

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ 01

**Tỷ giá và hoạt động thị trường mở:
SBV vượt ngàn công gai**

*Hoàng Tuấn Anh : Trưởng phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường
Đỗ Ngọc Khánh Hạ : Chuyên viên phân tích vĩ mô*

TÓM TẮT CÂU CHUYỆN TỶ GIÁ – LÃI SUẤT

- Tỷ giá trong tháng 7 dù đã hạ nhiệt nhẹ, tuy nhiên vẫn neo giữ ở mức cao tạo áp lực điều hành cho NHNN và ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư trên TTCK.
- Lãi suất liên ngân hàng neo giữ ở mức cao, quanh mức 4.4 – 5%; lãi suất OMO đạt 4.5 % thể hiện thanh khoản hệ thống liên ngân không còn quá dồi dào, tuy nhiên chênh lệch lãi suất VND USD thu hẹp góp phần hỗ trợ ổn định tỷ giá. Chúng tôi kỳ vọng trong tháng 08, NHNN sẽ thực hiện các nghiệp vụ hỗ trợ thanh khoản cho thị trường liên ngân hàng trong bối cảnh tỷ giá bắt đầu có tín hiệu ổn định và giảm nhẹ.
- Tháng 8 là tháng cao điểm xuất khẩu, và bắt đầu bước qua thời điểm cao điểm của nhập khẩu. Chúng tôi kỳ vọng Tỷ giá và lãi suất trong thời gian tiếp theo sẽ được hỗ trợ bởi áp lực nhu cầu ngoại tệ từ nhập khẩu qua đỉnh, đồng thời dòng ngoại tệ đến từ xuất khẩu, kiều hối và FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định.
- Đặc biệt, kỳ vọng việc đảo chiều chính sách tiền tệ của FED, bắt đầu từ tháng 09 năm nay sẽ là tín hiệu đặc biệt quan trọng, giúp tỷ giá ổn định và qua đó, giảm bớt áp lực đến các thị trường.

An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image shows a dense cluster of skyscrapers and buildings. The sky is a mix of blue, orange, and pink, indicating a sunset or sunrise. A semi-transparent white rectangular box is overlaid in the center of the image, containing the title text in red. The text is in a bold, sans-serif font and is split into two lines.

DIỄN BIẾN TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG 7 THÁNG ĐẦU NĂM

- **Hoạt động thị trường mở liên ngân hàng:** Dự kiến trong tháng 8, một luồng thanh khoản với giá trị ròng **81.6 nghìn tỷ đồng** sẽ quay trở lại thị trường do đáo hạn tín phiếu kỳ hạn 14 ngày trong tháng trước. Chúng tôi dự phóng, trong thời gian tiếp theo, NHNN tiếp tục phát hành mới một lượng tín phiếu để cân bằng những khoản đáo hạn và điều tiết, hỗ trợ thị trường trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng tăng cao khi lãi suất hạ nhiệt và tỷ giá cũng có những tín hiệu tích cực hơn.
- **Dự trữ ngoại hối:** Sau khi bán liên tục trong 2 tháng qua và dự trữ ngoại hối đã bám sát và thậm chí xuống dưới 12 tuần nhập khẩu, dư địa để NHNN bán không còn quá nhiều. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán dự trữ ngoại hối sẽ giảm mạnh hoặc tạm dừng trong thời gian tới trong bối cảnh tỷ giá vượt cao so với giá mua vào của NHNN khiến dự trữ ngoại hối không có khả năng tái hồi phục trong ngắn hạn, ngoại trừ trường hợp NHNN có thể mua vào trong các trường hợp đặc biệt.
- **Lãi suất:** Do thanh khoản hệ thống liên ngân hàng tiếp tục không quá dồi dào, áp lực tỷ giá hiện hữu bên cạnh những khoản hút ròng của NHNN, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao ở tháng 8 trong bối cảnh FED vẫn chưa giảm lãi suất, lãi suất chính sách ngắn hạn (OMO) có khả năng giữ nguyên hoặc giảm nhẹ nhằm điều tiết thị trường. Đồng thời, lãi suất tiền gửi đang có dấu hiệu tăng nhẹ ở một số ngân hàng, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi trong cuối năm sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trung và dài hạn.
- **Tỷ giá:** Trong tháng 8, tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhẹ từ tháng 7, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với đầu năm, gây áp lực nhất định lên tâm lý thị trường. Chúng tôi tin rằng việc mùa cao điểm nhập khẩu đã qua, mùa cao điểm xuất khẩu sắp tới và khả năng cao FED đảo chiều chính sách tiền tệ vào tháng 8 -9 sẽ là những động lực mạnh mẽ giúp tỷ giá hạ nhiệt nhanh trong cuối năm 2024 và năm 2025.

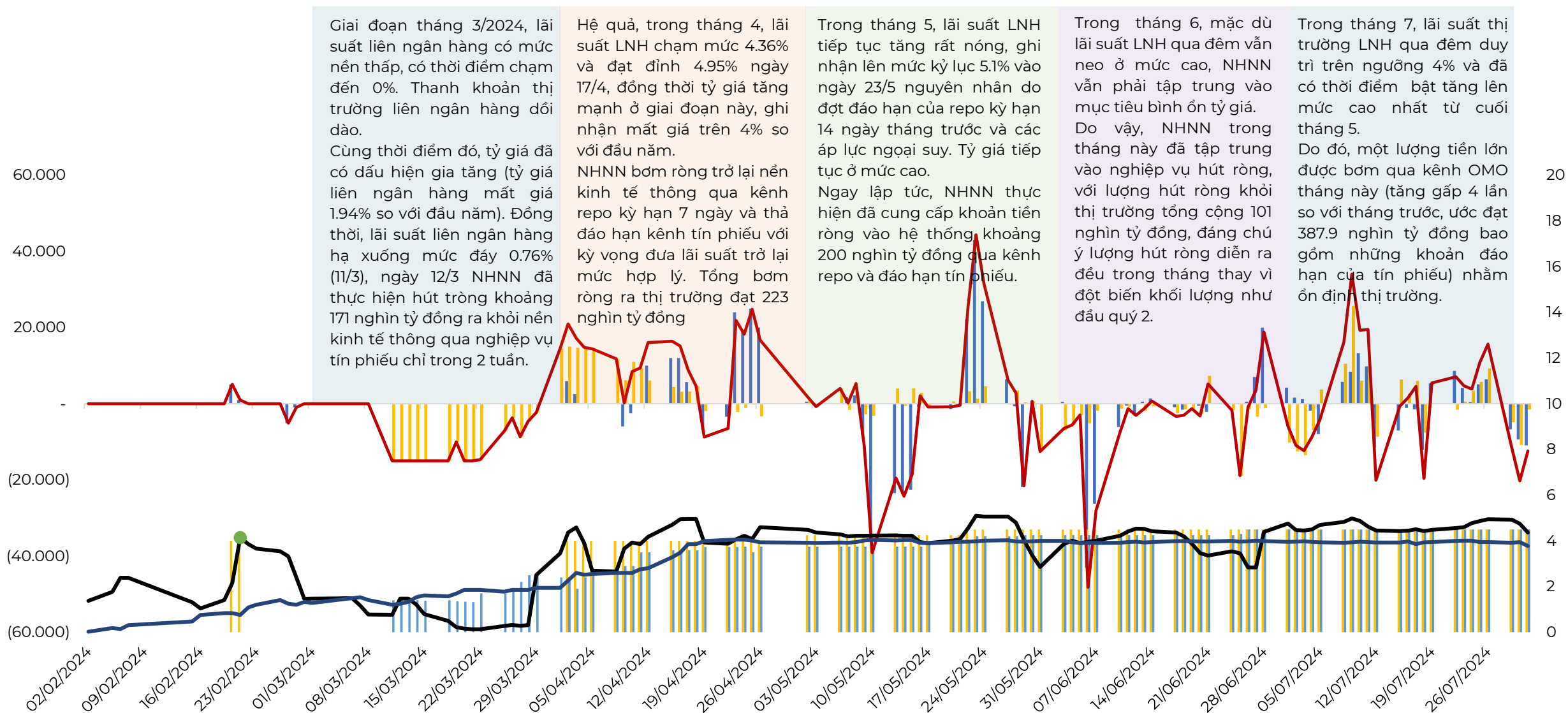
An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, featuring numerous skyscrapers. The sky is a mix of blue and orange, suggesting a sunset or sunrise. A semi-transparent white rectangular box is centered over the image, containing the text in red. The text is in a bold, sans-serif font and is split into two lines.

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ LIÊN NGÂN HÀNG THÁNG 7/2024



NHNN LINH HOẠT SỬ DỤNG CÁC CÔNG CỤ ĐỂ ĐIỀU CHỈNH TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT

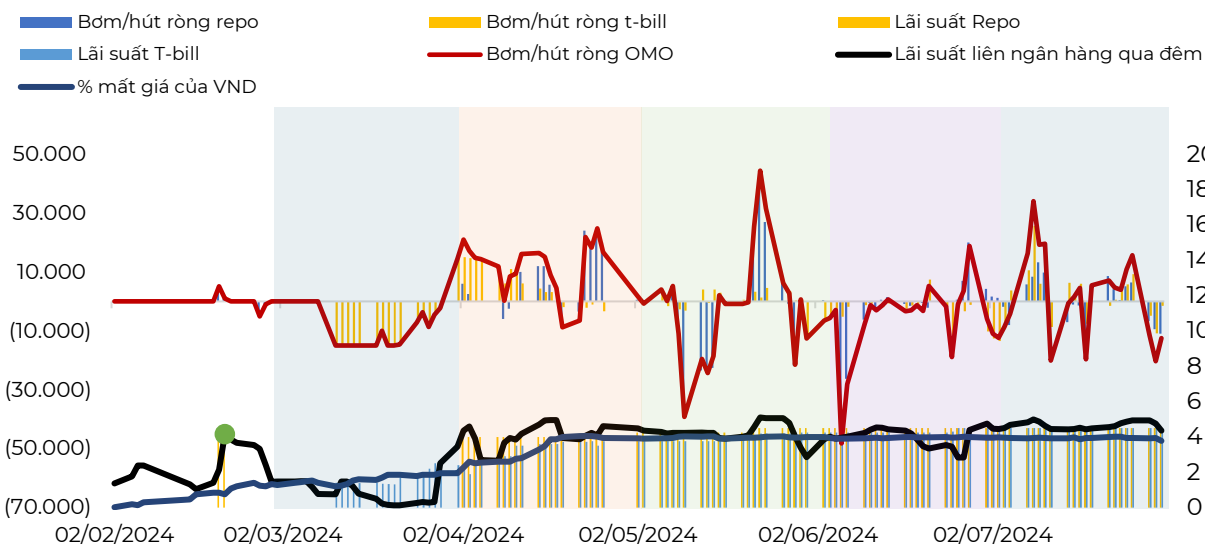
Bơm/hút ròng repo Bơm/hút ròng t-bill Lãi suất Repo Lãi suất T-bill Bơm/hút ròng OMO Lãi suất liên ngân hàng qua đêm % mất giá của VND



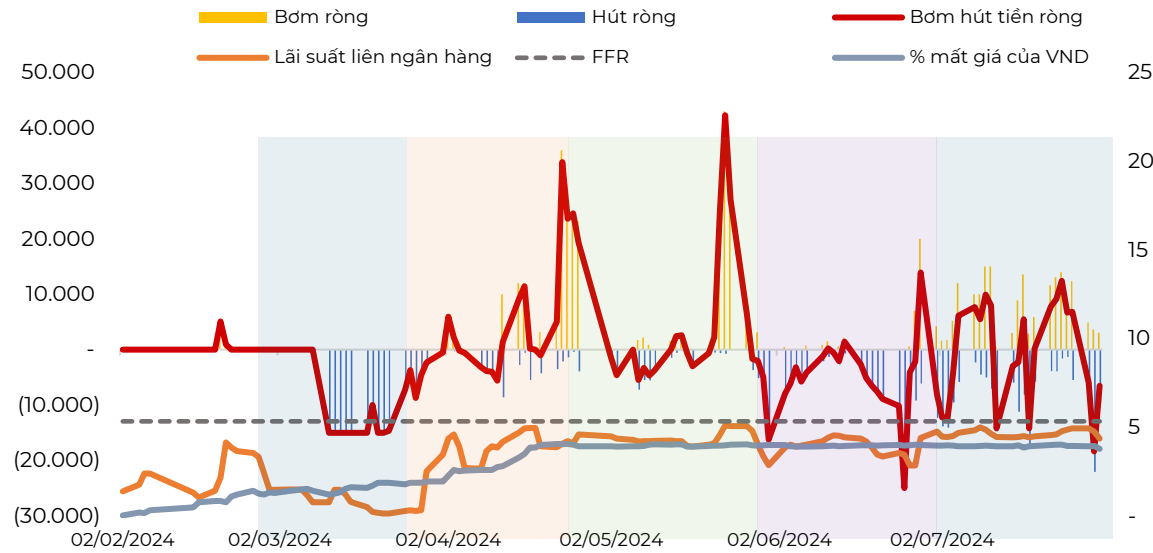
* Tổng bơm hút ròng trên thị trường liên ngân hàng trong biểu đồ đã bao gồm những khoản đáo hạn Repo và đáo hạn T-bill đầy đủ các kỳ hạn (7, 14, 28, 56 và 91 ngày)

NHNN NHÀ NƯỚC SỬ DỤNG CÔNG CỤ BƠM TIỀN MẠNH MỀ HƠN TRONG THÁNG 7 VỪA QUA

Bơm hút ròng trên thị trường (bao gồm những khoản đáo hạn ước tính)



Bơm hút ròng trên thị trường (không bao gồm những khoản đáo hạn ước tính)



Nguồn: SBV, Fiinpro, AseanSc Research

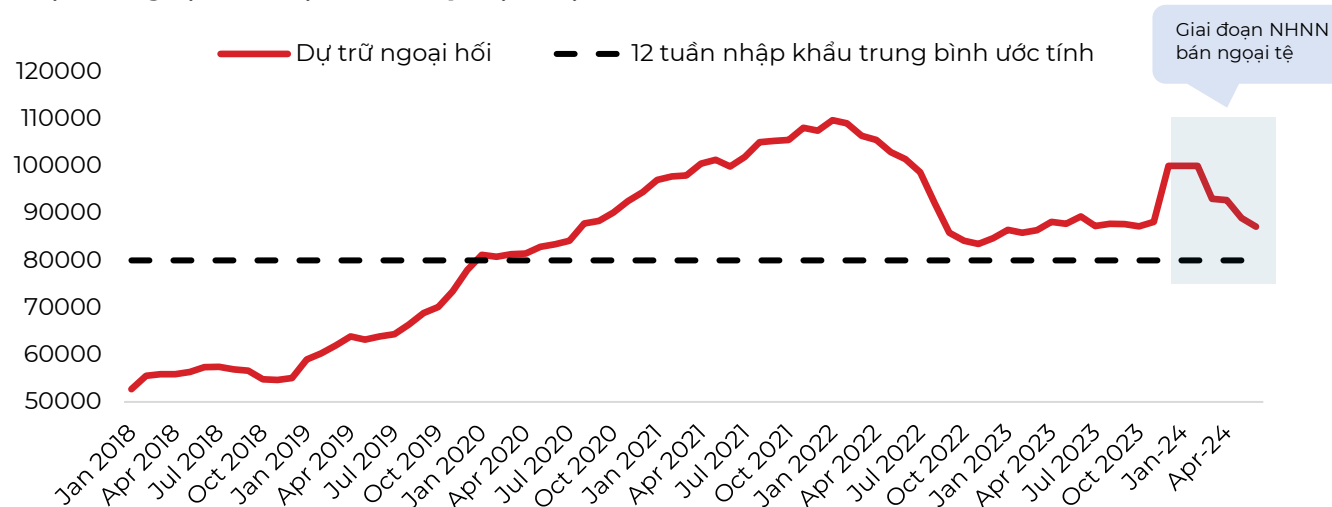
- **Trong tháng 7, NHNN vẫn tiếp tục linh hoạt sử dụng các công cụ trên thị trường mở nhằm giúp ổn định thanh khoản hệ thống.** Đáng chú ý, tháng 7 NHNN đã sử dụng công cụ bơm tiền ra thị trường mạnh mẽ hơn, khi ghi nhận lượng tiền ròng được bơm vào hệ thống tháng này tăng gần 4 lần tháng trước, với giá trị ròng vào hệ thống ước đạt 388.7 nghìn tỷ đồng ở mức lãi suất 4.5%. Trong đó bao gồm 207.7 nghìn tỷ tín phiếu kỳ hạn 14 ngày được phát hành ở trong tháng và tháng trước đó. Bên cạnh đó, cân bằng thanh khoản, NHNN cũng liên tục phát hành tín phiếu với kỳ hạn 14 ngày, lãi suất 4.5% với tổng giá trị ước khoảng 196.1 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính sẽ có khoản đáo hạn tín phiếu kỳ hạn 14 ngày là **81.6 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 tới đây.**

Trong tháng 08, dự báo NHNN có khả năng cao tiếp tục bơm ròng trong ngắn hạn nhằm hạ nhiệt thanh khoản và lãi suất thị trường 2 trong bối cảnh tỷ giá đang tạm thời ổn định và các NHTM phải tăng lãi suất tiền gửi. Điều này gián tiếp hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư thị trường chứng khoán trong ngắn hạn.

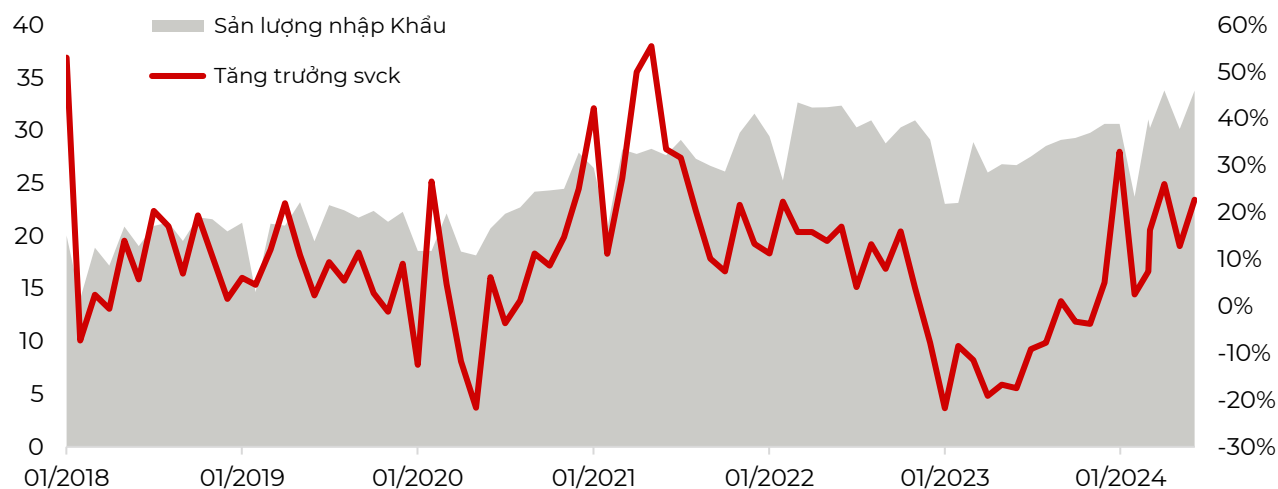
DỰ TRỮ NGOẠI HỐI SẮP TIỆM CẬN MỨC TỐI THIỂU THEO TIÊU CHUẨN CỦA IMF

- **Tính từ đầu quý 2, NHNN đã kết hợp bán ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối cùng với phát hành kênh tín phiếu nhằm mục đích giảm áp lực tỷ giá.** Trong 2 tháng gần đây, theo ước tính không chính thức, NHNN đã bán ra khoảng 5,75 tỷ USD (tương đương 146 nghìn tỷ đồng). Tính lũy kế đến đầu tháng 7, NHNN ước tính đã bán ra tổng cộng khoảng 6,4 tỷ USD (tương đương 162,5 nghìn tỷ đồng).
- Theo tiêu chí đánh giá ngoại hối một quốc gia của IMF, quy mô dự trữ ngoại hối của một quốc gia sẽ bị coi là thấp nếu mức chỉ tiêu này dưới 8 tuần nhập khẩu, 8 – 12 tuần nhập khẩu được coi là mức tối thiểu và 12 – 16 tuần là mức trung bình.
- Từ các số liệu về dự trữ cho thấy, từ đầu năm đến nay, quy mô dự trữ ngoại hối giảm dần, trong bối cảnh tỷ giá neo giữ ở mức nền cao và sản lượng nhập khẩu vẫn giữ nhịp tăng đều thể hiện nhu cầu USD liên tục gia tăng. Điều này đã khiến cho dự trữ ngoại hối Việt Nam đạt ở mức trung bình và quay trở lại mức tối thiểu của IMF, từ đó giảm đi khả năng tài trợ cho các hoạt động sử dụng ngoại hối như nhập khẩu và thanh toán nợ.

Dự trữ ngoại hối Việt Nam sắp tiệm cận mức tối thiểu theo tiêu chuẩn của IMF



Sản lượng nhập khẩu Việt Nam giữ nhịp tăng đều qua các năm



Nguồn: GSO, SBV, Fiiipro, AseanSc Research

An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image is split into two main sections by a diagonal line. The top-left section shows a hazy, overcast sky with soft, diffused light. The top-right section shows a vibrant sunset or sunrise with a gradient of orange, pink, and purple hues. The bottom half of the image shows a dense cluster of skyscrapers, with some buildings illuminated by warm, golden light. A large, semi-transparent white rectangular box is centered over the middle of the image, containing the text 'TỶ GIÁ' in a bold, red, sans-serif font.

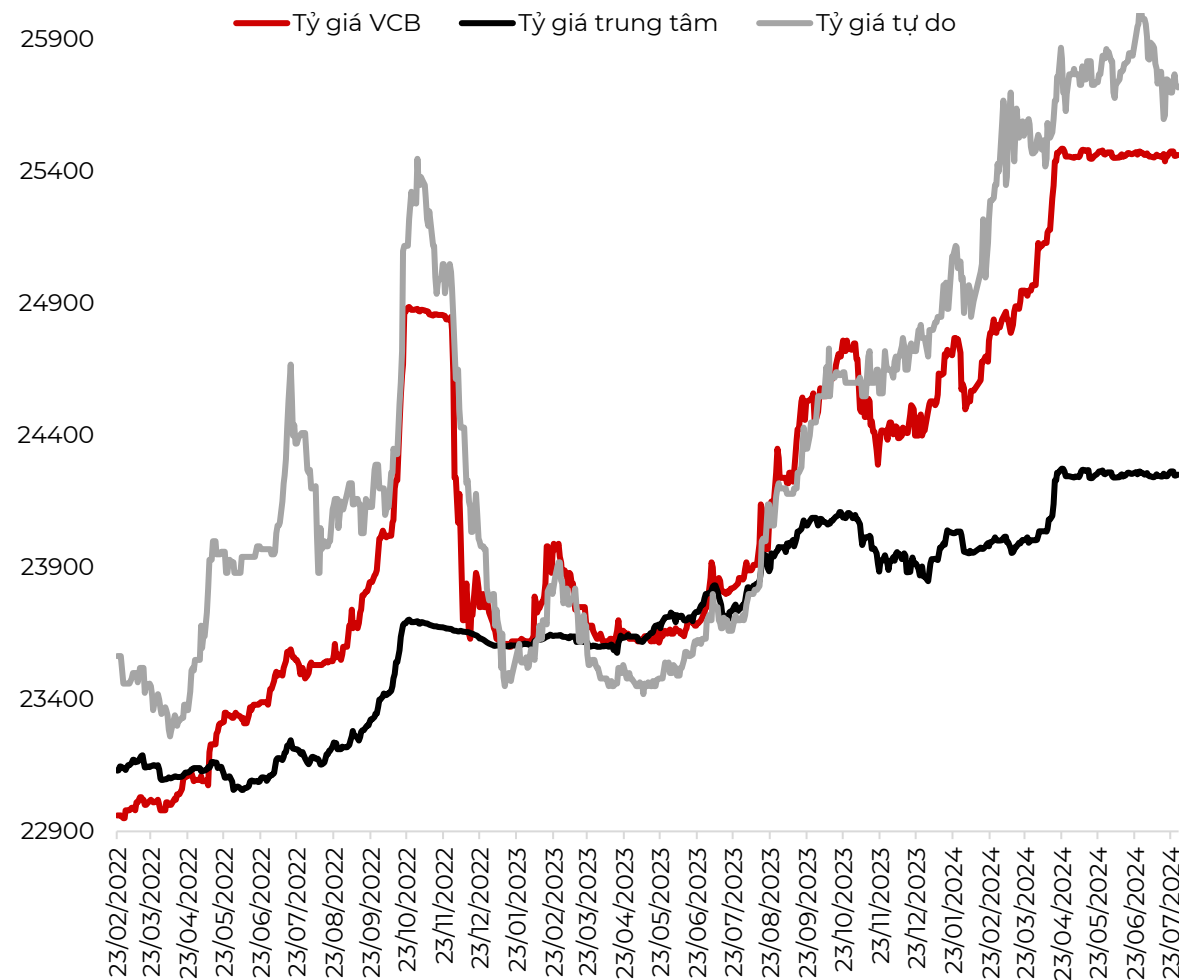
TỶ GIÁ



TỶ GIÁ HẠ NHIỆT NHẹ TUY NHIÊN VẪN ĐANG NEO GIỮ Ở MỨC CAO

- **Chỉ số đồng USD (DXY) đã trải qua một đợt giảm mạnh kể từ đầu tháng 7.** Từ mức 105.9, chỉ số DXY đã trượt xuống dưới 104, chạm mốc 103.7 vào ngày 17/7. Sự sụt giảm này được thúc đẩy bởi một loạt các chỉ số hỗ trợ kỳ vọng giảm lãi suất của FED, bao gồm chỉ số CPI tháng 6 thấp nhất trong 3 năm, tỷ lệ thất nghiệp tăng trên 4% và chi phí nhà ở hạ nhiệt.
- **Bên cạnh đó, thông qua kênh bán dự trữ ngoại hối, NHNN đã điều hành nhằm giảm áp lực tỷ giá VND/USD trong tháng 7.** Cụ thể, tỷ giá USD/VND thị trường liên ngân hàng đã giảm xuống mức 25.420, đánh dấu mức giảm 3.78% so với đầu năm. Xu hướng này cũng xảy ra tương tự trên tỷ giá trung tâm và tự do, khi ghi nhận giảm mạnh xuống mức 24.255 VND/USD và 25.680 VND/USD, tương đương mức mất giá so với đầu năm lần lượt là 1.71% và 4.7%
- **Từ nay đến cuối năm, tỷ giá VND/USD vẫn còn nhiều dư địa để bình ổn nhờ sự kết hợp của các yếu tố thuận lợi cả trong và ngoài nước.** Bao gồm, kỳ vọng về việc FED sẽ sớm hạ lãi suất tại kỳ họp FOMC tháng 9 tới đây, xu hướng nổi lỏng tiền tệ đang lan rộng ra toàn thế giới cùng với các yếu tố nội địa như dòng vốn FDI tăng, cán cân thương mại tiếp tục thặng dư và nguồn kiều hối cuối năm sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của tỷ giá.

Tỷ giá đã có xu hướng hạ nhiệt nhẹ trong tháng 7



Nguồn: Fiinpro, AseanSc Research

An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image is split into two main sections by a diagonal line. The top-left section shows a hazy, overcast sky with soft, diffused light. The top-right section shows a vibrant sunset or sunrise with a gradient of orange, pink, and purple hues in the sky. The bottom half of the image shows a dense cluster of skyscrapers, with some buildings illuminated by warm, golden light. A large, semi-transparent white rectangular box is centered over the middle of the image, containing the text 'LÃI SUẤT' in a bold, red, sans-serif font.

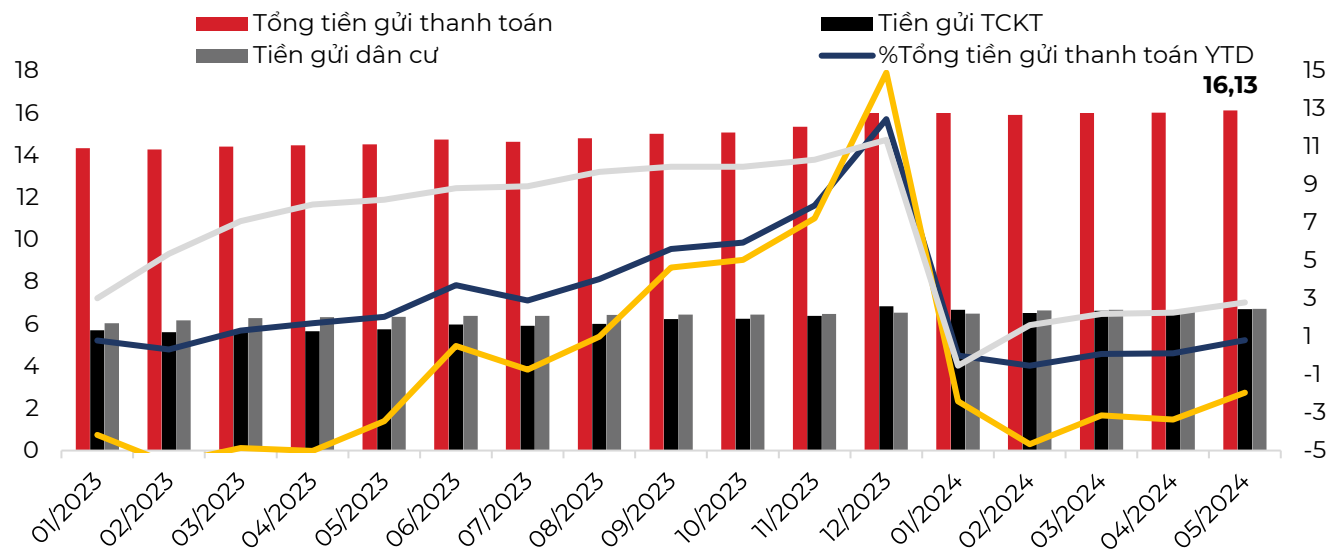
LÃI SUẤT



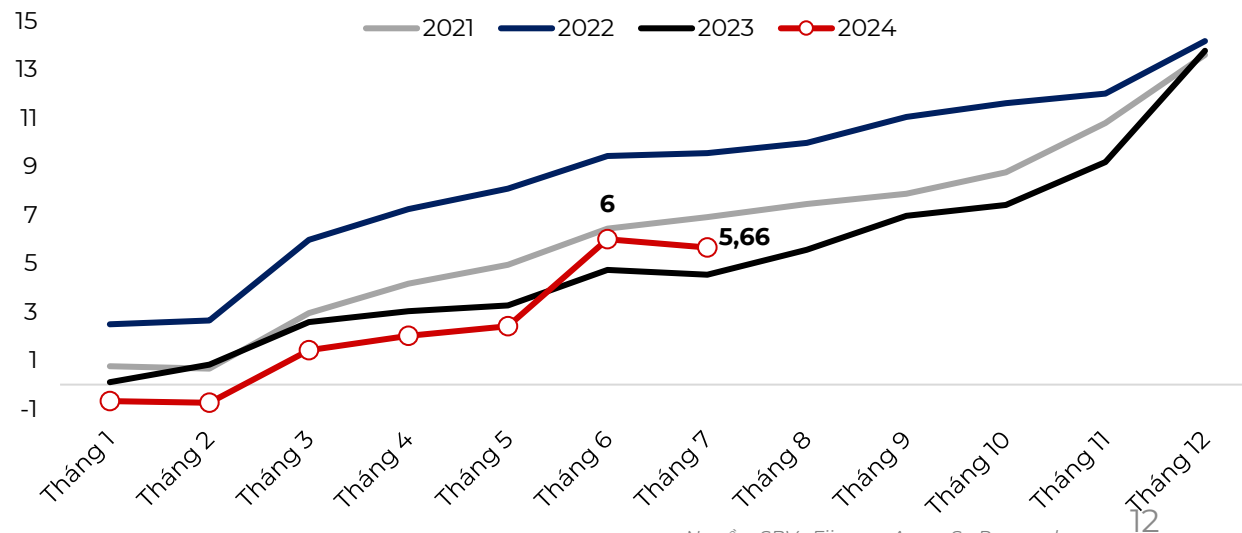
TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG GẤP 3 - 4 LẦN TỐC ĐỘ HUY ĐỘNG VỐN TRONG THÁNG 6 VỪA QUA

- Mặc dù lãi suất thấp kỷ lục trong giai đoạn đầu năm, **tiền gửi tại hệ thống ngân hàng vẫn tiếp tục tăng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng vẫn chưa theo kịp tín dụng**. Tính đến cuối tháng 5/2024, tổng phương tiện thanh toán đạt hơn 16,13 triệu tỷ đồng, tăng 0,82% so với đầu năm.
- Trong đó tiền gửi của khách hàng tăng hơn 132 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, đạt hơn 13,42 triệu tỷ đồng. Tiền gửi của tổ chức kinh tế tăng hơn 97 nghìn tỷ đồng trong tháng 4, lên hơn 6,71 triệu tỷ đồng. Tuy nhiên, do sụt giảm mạnh trong hai tháng đầu năm, tiền gửi của tổ chức kinh tế vẫn giảm hơn 134 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,95%) trong 4 tháng đầu năm.
- Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê cho biết, tính đến ngày 24/6/2024, huy động vốn của các tổ chức tín dụng chỉ tăng 1,50% so với cuối năm 2023, trong khi tăng trưởng tín dụng đạt tới 6% vào cuối tháng 6. Điều này đồng nghĩa với việc tốc độ tăng trưởng tín dụng gấp 3 - 4 lần tốc độ huy động vốn. **Nếu tình trạng này tiếp diễn, các tổ chức tín dụng sẽ rơi vào tình trạng "bẫy thanh khoản", buộc phải tăng lãi suất huy động để đảm bảo cân đối nguồn vốn.**

Tiền gửi tại hệ thống ngân hàng



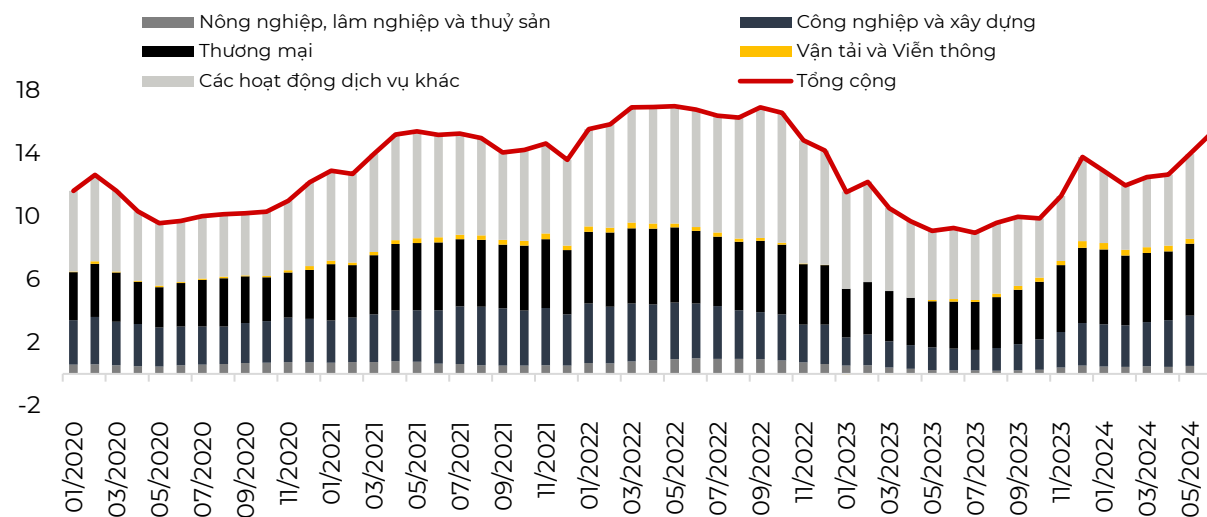
Tăng trưởng tín dụng YTD



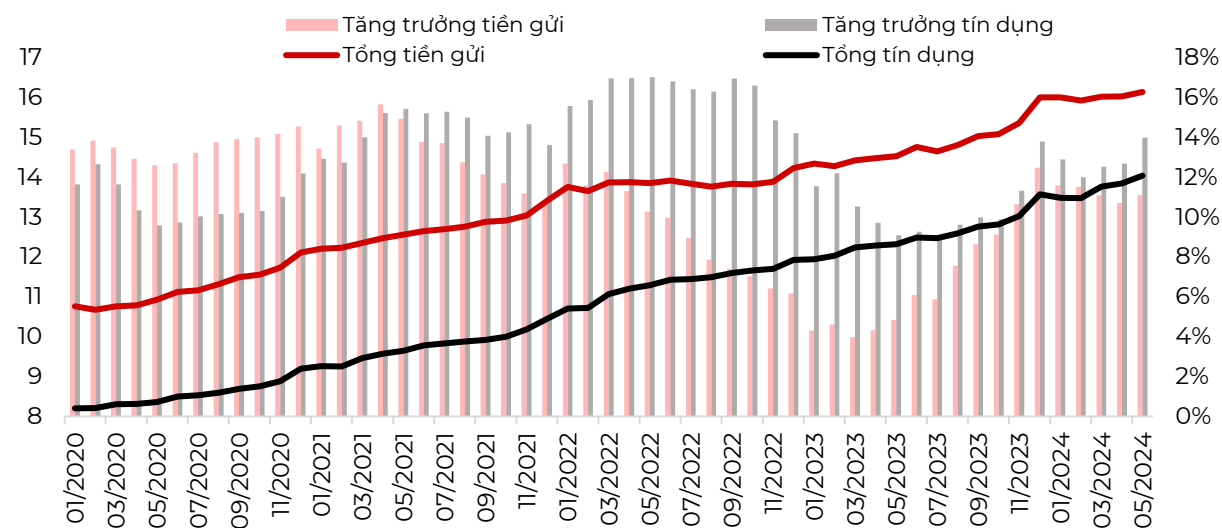
DỰ BÁO TÍN DỤNG SẼ TĂNG TỐC MẠNH MẼ TRONG NHỮNG THÁNG CUỐI NĂM

- Tính đến cuối tháng 7/2024, **tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đạt 14,33 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 14,99% so với cùng kỳ năm 2023** và 5,66% so với cuối năm ngoái, thấp hơn tăng trưởng ghi nhận vào cuối tháng 6 là 6%. Ước tính từ đầu năm đến cuối tháng 7, dư nợ tín dụng đã tăng thêm 768.000 tỷ đồng nhưng so với cuối tháng 6, dư nợ giảm khoảng 46.000 tỷ đồng.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá con số này không qua tiêu cực khi cuối tháng 6 các NHTM phải tăng tốc để đạt được chỉ tiêu cao theo chủ trương của Thủ tướng Chính phủ là đến hết quý II/2024, phải đạt 5 - 6%, cụ thể chỉ trong tuần cuối tháng 6, tín dụng tăng tới hơn 1.5%.
- AseanSC dự báo tín dụng sẽ tăng tốc mạnh mẽ hơn trong những tháng cuối năm 2024, đồng pha với nhịp phục hồi của nền kinh tế, hướng tới mục tiêu 15% mà Chính phủ đã đề ra. Đồng thời, các NHTM cũng sẽ đẩy mạnh giải ngân để tạo cơ sở cho việc xem xét “room” tín dụng năm tới.

Tăng trưởng tín dụng YoY



Tăng trưởng tín dụng YoY

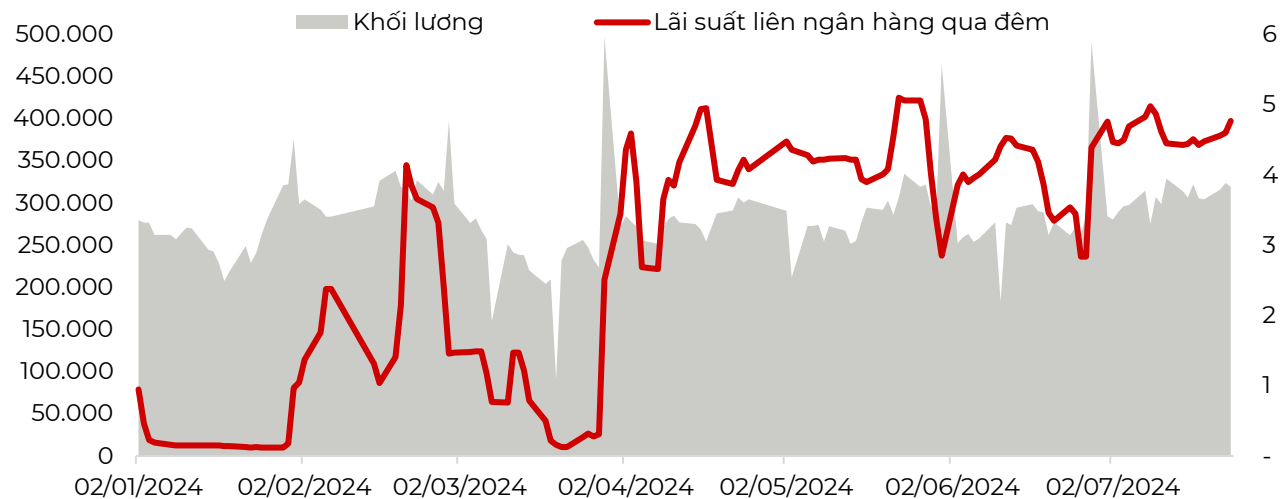




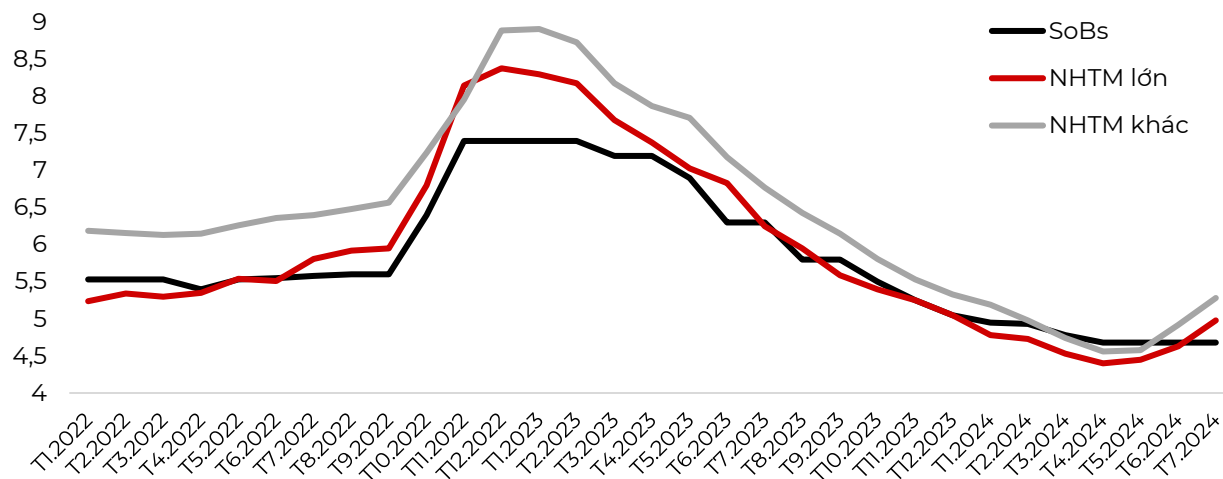
XU HƯỚNG TĂNG TRỞ LẠI CỦA MẶT BẰNG LÃI SUẤT TRƯỚC ÁP LỰC TỶ GIÁ

- **Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 7, vượt ngưỡng 4% ở tất cả các kỳ hạn.** Đáng chú ý, lãi suất qua đêm đã tăng vọt lên 4,87% vào ngày 9/7 - mức cao nhất kể từ cuối tháng 5, báo hiệu tình trạng thiếu hụt thanh khoản sau khi NHNN thực hiện các biện pháp hút ròng mạnh mẽ. Mặc dù NHNN đã nỗ lực can thiệp, lãi suất qua đêm vẫn neo ở mức cao..
- Lãi suất huy động trên thị trường 1 vẫn giữ đà tăng từ tháng 5. Trong tháng 7 đã có 18 ngân hàng đã điều chỉnh tăng lãi suất ở mức 0.1 – 1.4 điểm phần trăm/năm, thậm chí một số ngân hàng thương mại đã vượt mốc 6%/ năm.
- Nguyên nhân của việc tăng lãi suất đầu bào đến từ các yếu tố (1) Lãi suất liên ngân hàng trên thị trường 2 đã tăng trong thời gian đủ dài để tạo áp lực lên hệ thống, buộc một số NHTM phải tăng lãi suất huy động để đảm bảo nguồn vốn (2) Tăng trưởng tín dụng gấp nhiều lần so với tốc độ tăng của huy động vốn buộc các các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi, tăng cạnh tranh với các kênh đầu tư khác trên thị trường.

Thị trường liên ngân hàng vẫn giữ mức thanh khoản tốt



Lãi suất huy động vẫn giữ đà tăng từ cuối tháng 5/ 2024



An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image shows a dense cluster of skyscrapers, including the Empire State Building and the Chrysler Building. The sky is a mix of orange, pink, and blue, indicating sunset or sunrise. A semi-transparent white rectangular box is overlaid on the center of the image, containing the main title and subtitle in red text.

II. CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ TỶ GIÁ – LÃI SUẤT TRONG NỬA CUỐI NĂM 2024

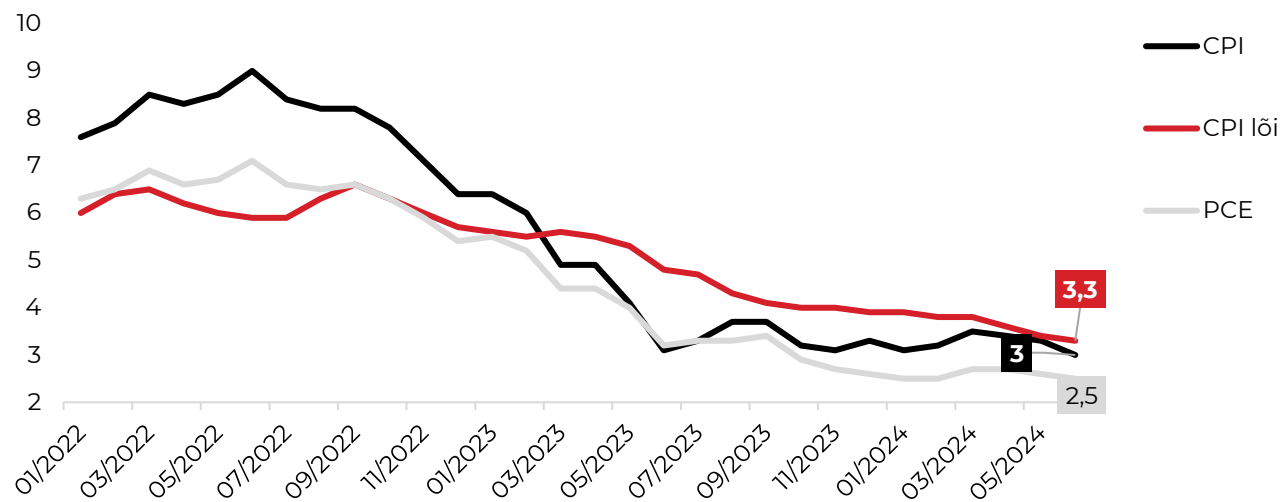
1. Yếu tố quốc tế



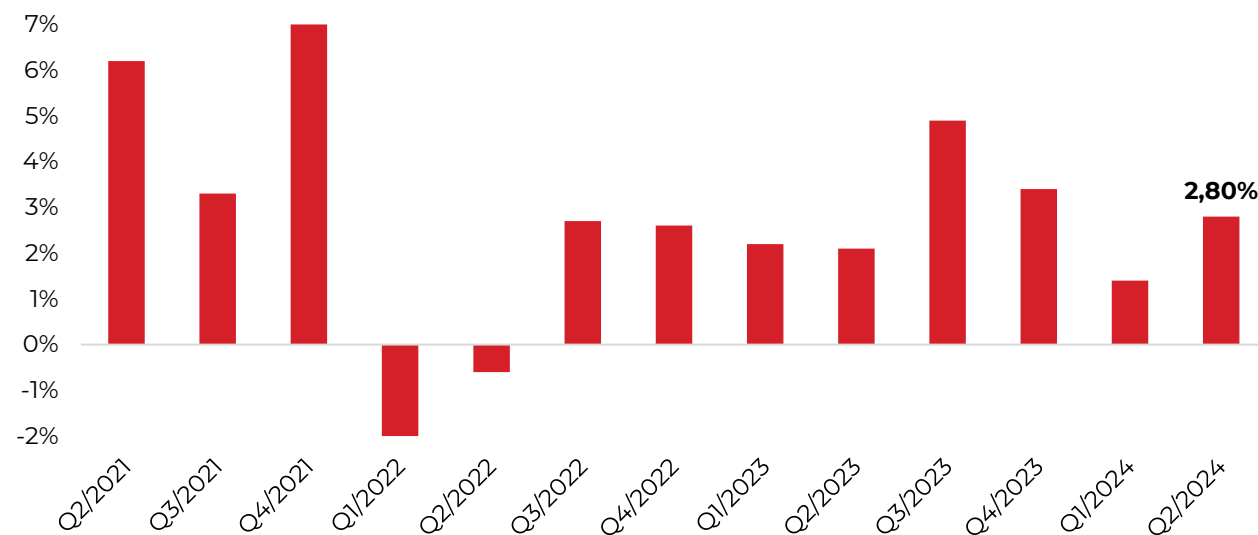
LẠM PHÁT MỸ ĐI THEO CHIỀU HƯỚNG TÍCH CỰC HƠN DỰ BÁO

- Theo số liệu từ Bộ Thương mại Mỹ, GDP của Mỹ đã có xu hướng tăng trưởng trở lại từ 1,4% trong quý 1 lên 2,8% trong quý 2, vượt xa dự báo 1,9% của các nhà kinh tế. Sự phục hồi này được thúc đẩy bởi chi tiêu tiêu dùng tăng 2,3% (cao hơn mức 1,5% của quý 1), đặc biệt là chi tiêu cho hàng hóa như ô tô và thiết bị tăng 2,5%. Đầu tư kinh doanh cũng góp phần đáng kể vào tăng trưởng, với đầu tư thiết bị tăng ấn tượng 11,6%.
- Tuy nhiên, tháng 6 cũng ghi nhận sự hạ nhiệt đáng kể của lạm phát, CPI 0,1% so với tháng trước và chỉ tăng 3% so với cùng kỳ năm ngoái.** Lạm phát cơ bản, loại trừ giá thực phẩm và năng lượng, cũng tăng chậm lại, tăng 0,1% so với tháng trước và 3,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, chỉ số lạm phát yêu thích của Mỹ đo theo PCE đã về mức 2,5%, nằm trong vùng an toàn cho phép FED hạ lãi suất ngay trong kỳ họp FOMC trong tháng 9 tới đây.

Lạm phát của Mỹ tăng thấp hơn mức dự báo



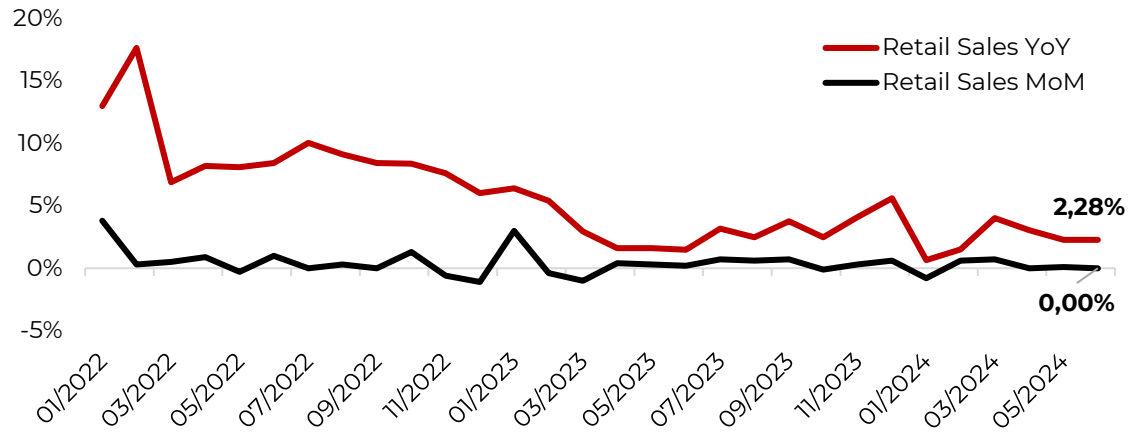
GDP có xu hướng tăng trở lại trong tháng 7



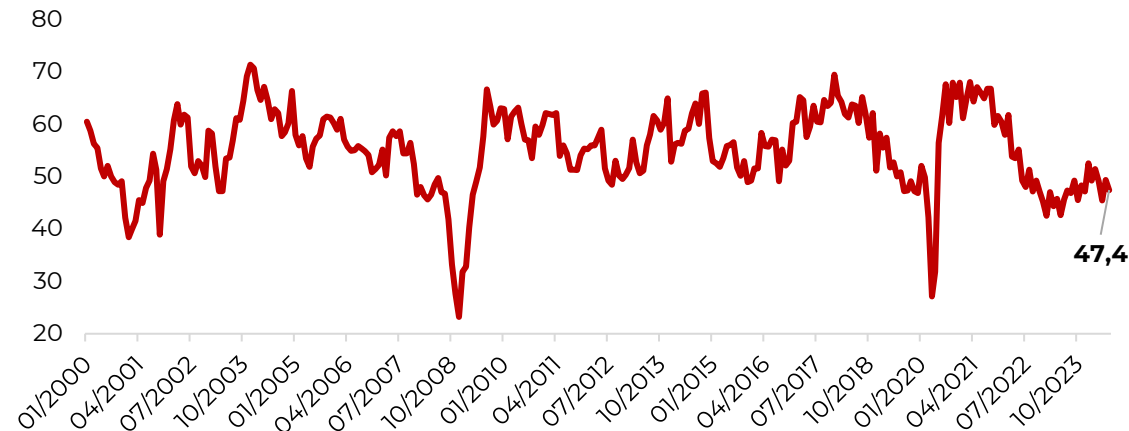


CÁC CHỈ SỐ KHÁC CŨNG ĐANG CHỈ RA NỀN KINH TẾ MỸ ĐANG YẾU ĐI

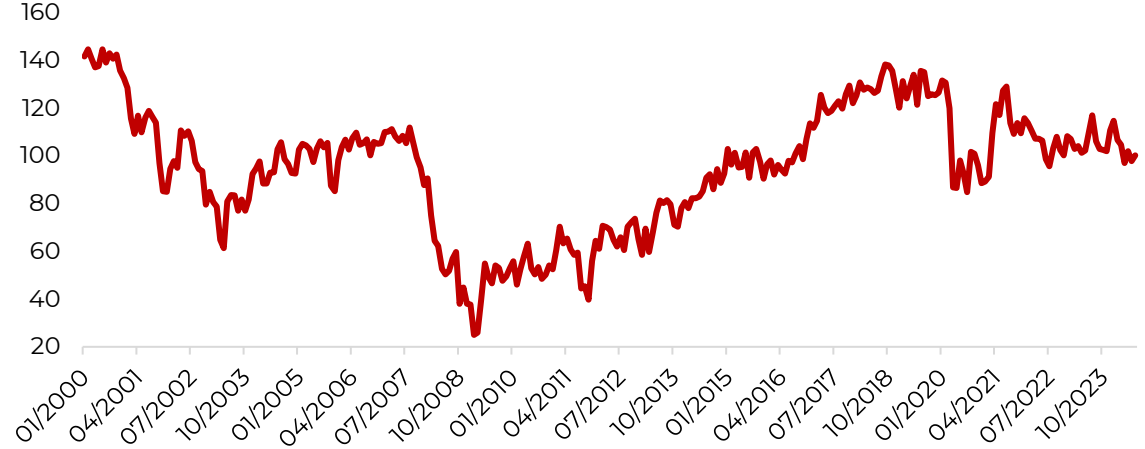
Doanh số bán lẻ ghi nhận chiều hướng giảm



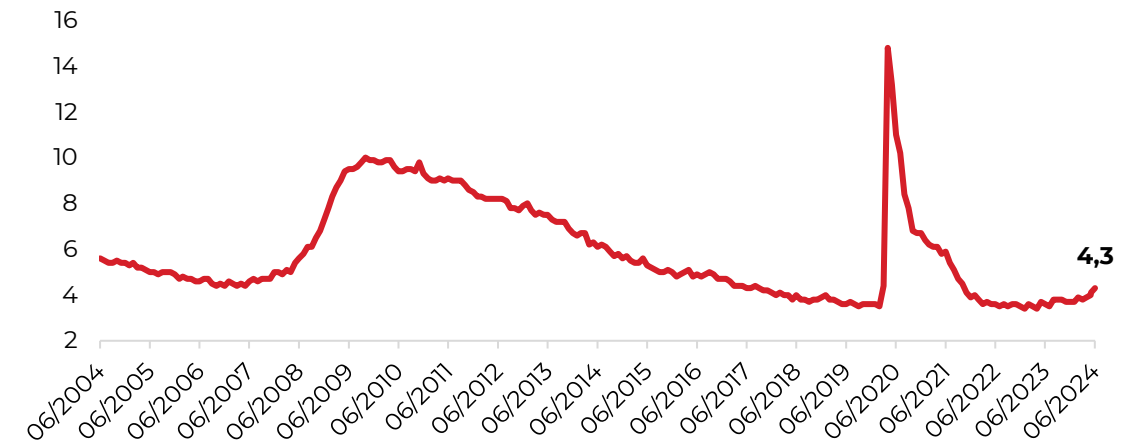
Chỉ số đơn đặt hàng mới trong tương lai cũng giảm xuống mức 47,4 trong tháng 7



Chỉ số niềm tin người tiêu dùng vẫn chưa thoát khỏi phạm vi hẹp trong 2 năm qua



Tỷ lệ thất nghiệp sắp chạm mức cảnh báo suy thoái



Dựa trên các chỉ báo cho thấy sự suy yếu của nền kinh tế Mỹ, đặc biệt là PCE – thước đo lạm phát ưa thích của FED đã về mức 2.5%, Asean SC dự báo Cục Fed sẽ bắt đầu giảm lãi suất lần đầu vào tháng 9 sắp tới và số lần cắt giảm lãi suất cũng sẽ gia tăng trong cuối năm 2024 và năm 2025 tiếp theo.

An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image shows a dense cluster of skyscrapers, including the Chrysler Building and the Empire State Building. The sky is a mix of blue, orange, and pink, indicating a sunset or sunrise. A semi-transparent white rectangular box is overlaid on the center of the image, containing the main title and subtitle in red text.

II. CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ TỶ GIÁ – LÃI SUẤT TRONG NỬA CUỐI NĂM 2024

2. Yếu tố trong nước

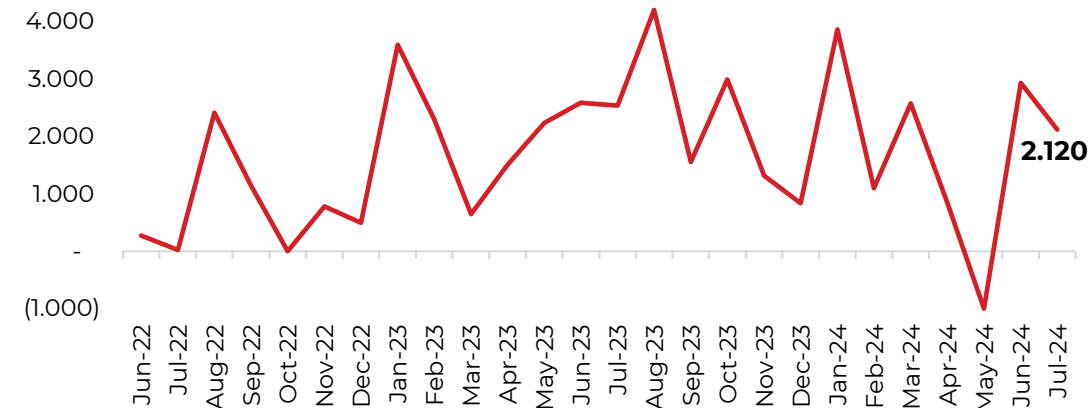


NỬA CUỐI NĂM LÀ THỜI GIAN CAO ĐIỂM CHO XUẤT KHẨU

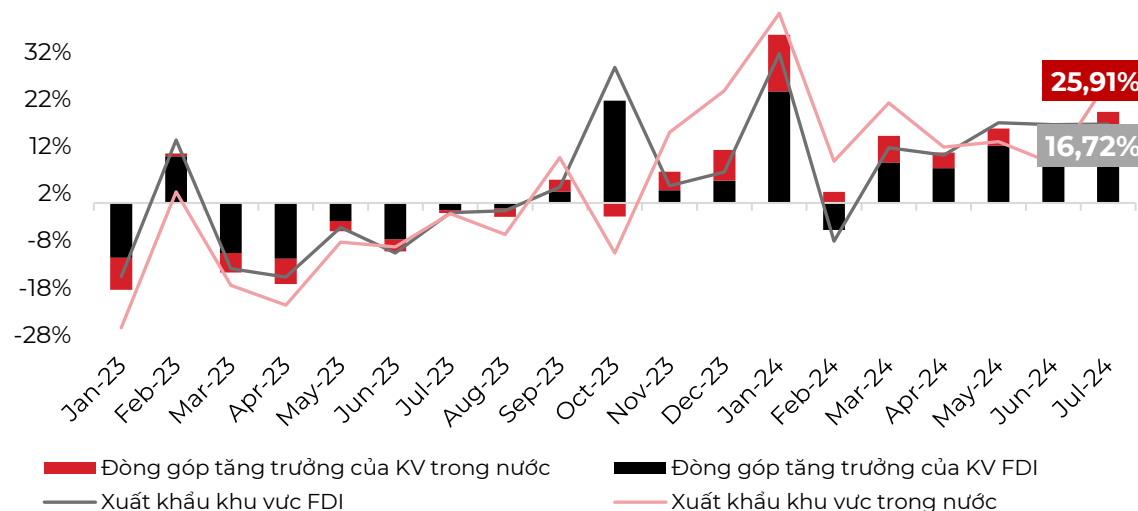
- **Giai đoạn nửa cuối năm – xuất khẩu bước vào chu kỳ tăng trưởng: Tổng kim ngạch xuất khẩu T7 đạt 35.92 tỷ USD, tăng 6,7% so với tháng trước và 19.11% svck.** Trong đó: Xuất khẩu khu vực FDI trong tháng 7 đạt 26.05 tỷ USD và tăng 16.72% svck; Xuất khẩu khu vực trong nước tháng 7 đạt sản lượng cao nhất kể từ đầu năm 2022 (9.87 tỷ USD) với tốc độ tăng trưởng vượt trội 25.91% svck, và tăng 5.72% trên mức nền cao của tháng 6.
- Dù mùa cao điểm nhập khẩu đã qua đi nhưng hoạt động nhập khẩu vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt, tập trung chủ yếu vào các mặt hàng nguyên liệu phục vụ sản xuất như quặng, sắt thép, phân bón, cao su, gỗ, sợi và vải. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang tích cực chuẩn bị cho giai đoạn sản xuất và xuất khẩu cuối năm, củng cố thêm triển vọng về một sự bứt phá mạnh mẽ hơn nữa của xuất khẩu trong những tháng tới.

- Theo chu kỳ xuất nhập khẩu, mùa cao điểm xuất khẩu rơi vào cuối quý 3 và quý 4 hàng năm, dự kiến cũng sẽ mang lại nguồn ngoại tệ dồi dào cho Việt Nam, bù đắp cho giai đoạn nhập khẩu tập trung vào cuối quý 2. Ngành xuất khẩu dự kiến được hưởng lợi vào thời điểm này, trong bối cảnh tỷ giá tiếp tục gia tăng khiến cho lợi nhuận nhận về từ đồng USD quy đổi ra VND có giá trị lớn hơn đối với các công ty xuất khẩu không nhập khẩu bằng đồng USD hoặc mất giá ít hơn VND.

CCTM tổng thể trong tháng 7 xuất siêu 2.12 tỷ USD



Sự tăng trưởng xuất khẩu diễn ra đồng đều ở cả khu vực các doanh nghiệp trong nước



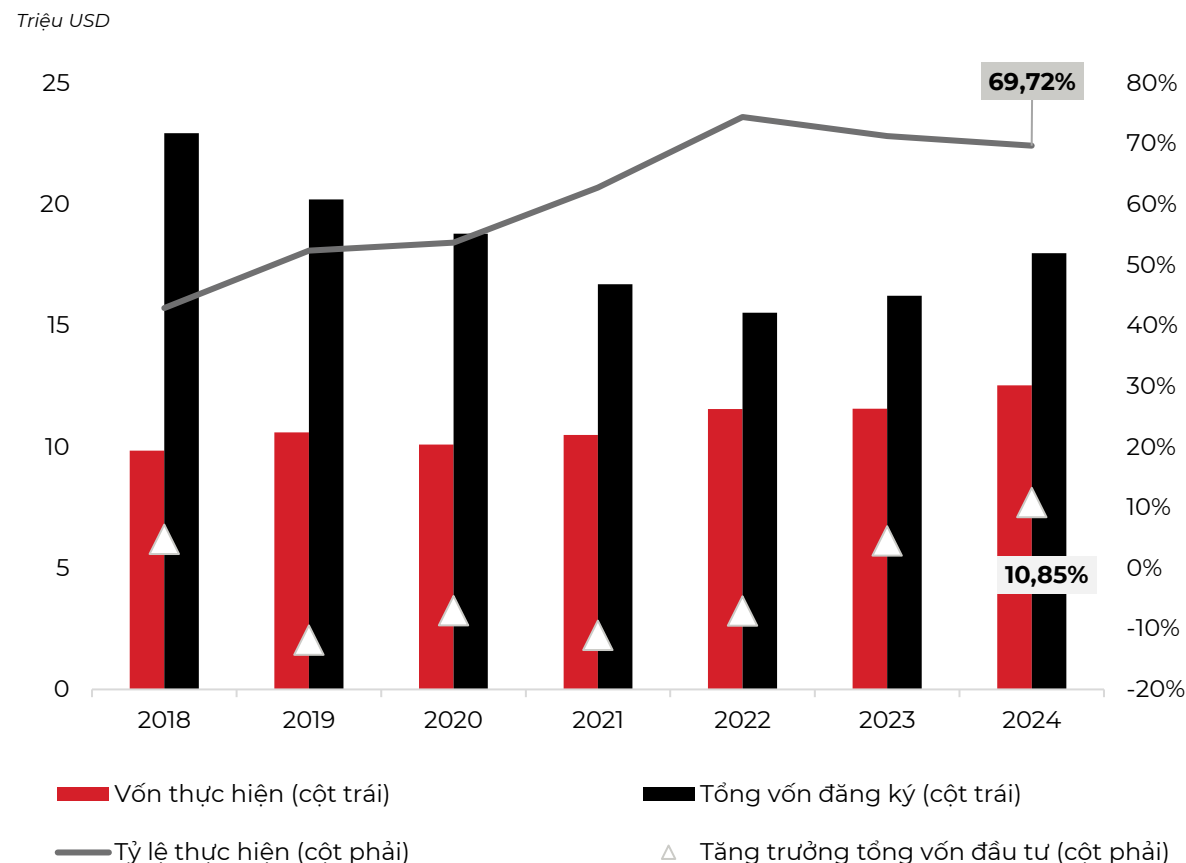


VỐN ĐẦU TƯ FDI THỰC HIỆN LŨY KẾ 7 THÁNG ĐẦU NĂM CAO KỶ LỤC

- **7 tháng đầu năm, vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục đà tăng trưởng tốt kể từ năm 2021** (tăng 10.85% svck), đồng thời tổng vốn thực hiện đạt 12.55 tỷ USD là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây tính cả về giá trị tuyệt đối lẫn tỷ lệ vốn thực hiện. So với tháng 6, tổng vốn đăng ký và thực hiện tháng 7 giảm 34.1%.
- Lũy kế các dự án còn hiệu lực đến ngày 20/7, Hàn Quốc là quốc gia đang có tổng vốn đầu tư đăng ký lớn nhất với 87.6 triệu USD, theo sau là Singapore với 80.7 triệu USD. Trong đó xuất hiện nhiều dự án lớn ở các **lĩnh vực bán dẫn, năng lượng** (sản xuất pin, tế bào quang điện, thanh silic), **sản xuất linh kiện và sản phẩm điện tử, BĐS**.

- Kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất lần đầu tiên vào tháng 9/2024 được xem là tín hiệu tích cực cho các nền kinh tế toàn cầu, dự kiến sẽ tạo ra sự đảo ngược dòng vốn đối với các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam. Cụ thể, việc này có thể thu hút dòng vốn FDI, FII, thúc đẩy các thương vụ M&A, đồng thời làm giảm lượng tiền các doanh nghiệp FDI chuyển về công ty mẹ và hạn chế hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất (carry trade) trên thị trường.

Vốn FDI thực hiện lũy kế 7 tháng đầu năm đạt mức cao nhất trong 5 năm



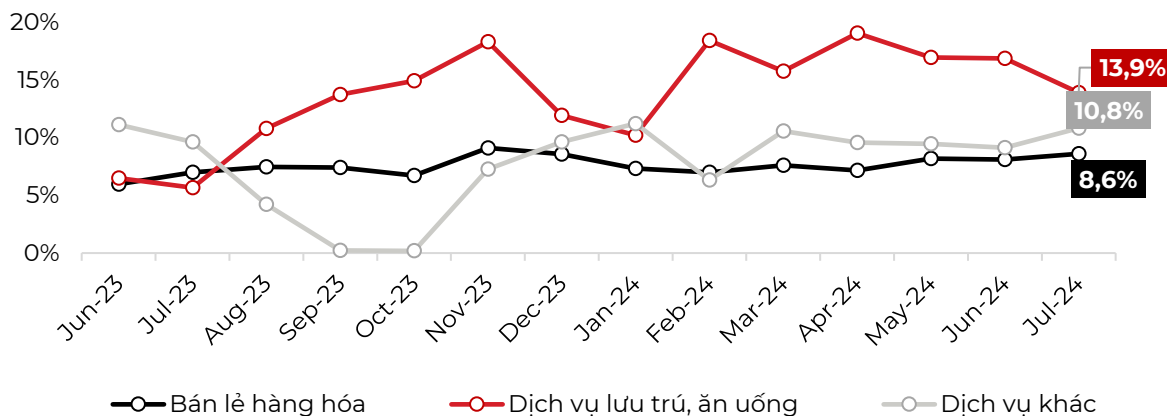
Nguồn: GSO, AseanSc Research

DU LỊCH KỲ VỌNG SẼ VÀO ĐÓNG GÓP ĐÁNG KỂ NGUỒN NGOẠI HỐI VÀO NỬA CUỐI NĂM

- Tính chung 7 tháng đầu năm, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 9.98 triệu lượt, tăng 50.96% svck 2023 và tăng 1,9% svck năm 2019 trước dịch Covid-19. Đây chính là điểm nhấn chính giúp tổng mức bán lẻ hàng hóa và tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng tích cực so với tháng trước (đạt 9.41%). Các thị trường có lượng khách tăng so với tháng 6/2024 bao gồm: Na Uy (tăng 271%), Bỉ (tăng 174%), Đan Mạch (tăng 146%), Thụy Điển (tăng 71%), Thụy Sĩ (tăng 67%), Hà Lan (tăng 50%), Tây Ban Nha (tăng 46%), New Zealand (tăng 38%), Lào (tăng 38%)....
- Việt Nam cũng đang triển khai các chính sách để kích cầu du lịch như Chính sách miễn thị thực đơn phương nhập cảnh vào Việt Nam với thời hạn tạm trú lên đến 45 ngày (thay vì 15 ngày như trước đó) cho một số nước là nguồn khách lớn của Việt Nam như Hàn Quốc và một số thị trường ở châu Âu (theo Nghị quyết số 128/NQ-CP có hiệu lực thi hành từ ngày 15/8/2023).

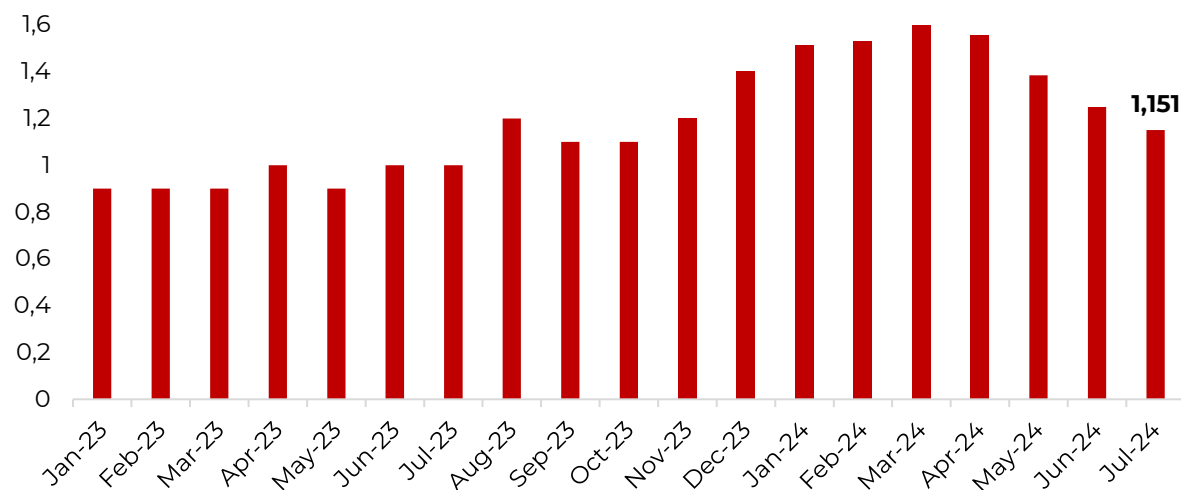
Với việc mùa cao điểm du lịch quốc tế sẽ đến trong những tháng cuối năm, cùng với hàng loạt hoạt động xúc tiến, quảng bá du lịch ở nhiều thị trường trọng điểm, kỳ vọng ngành du lịch sẽ đạt được mục tiêu đón 17 - 18 triệu lượt khách quốc tế và đóng góp vào nguồn ngoại tệ lưu thông trên thị trường.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ dần hồi phục về mức trung bình trước Covid-19



Mùa cao điểm khách du lịch quốc tế đến Việt Nam vào thời điểm cuối năm

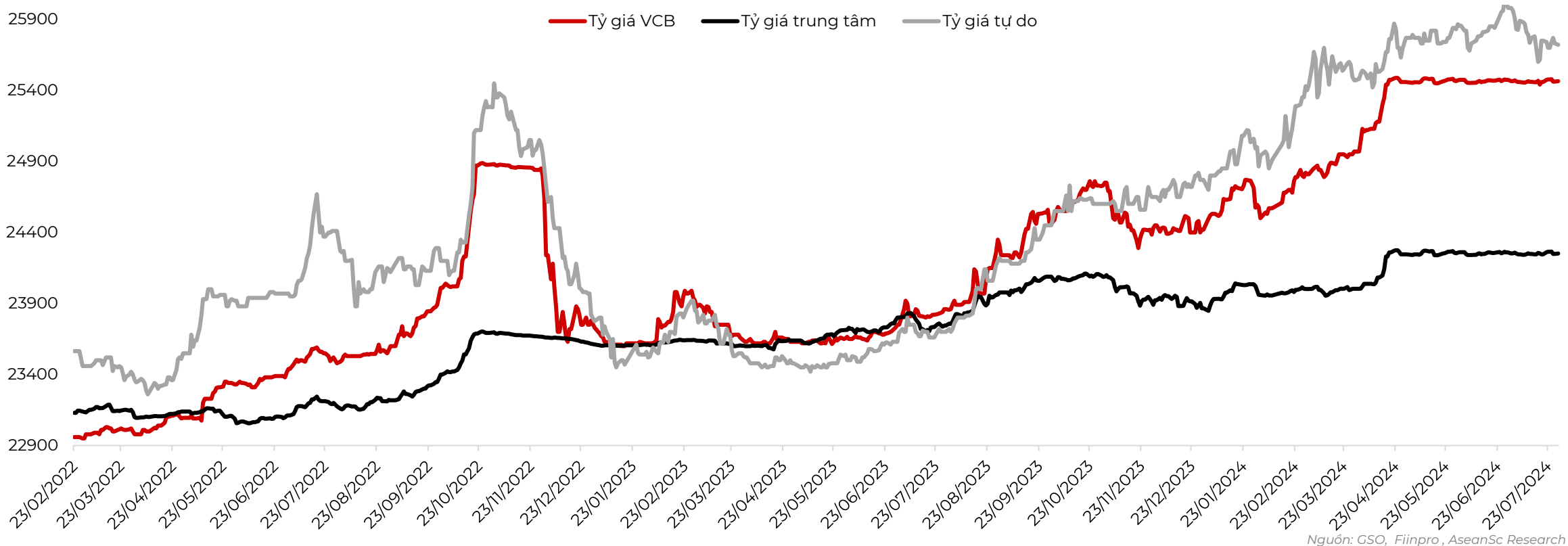
Triệu lượt người





TỶ GIÁ KỲ VỌNG SẼ DẪN ỔN ĐỊNH KHI CÓ SỰ HỖ TRỢ ĐỒNG BỘ CỦA CÁC YẾU TỐ TRONG NỀN KINH TẾ

Tỷ giá sẽ dẫn hạ nhiệt khi có sự hỗ trợ đồng bộ từ cả yếu tố nội suy và ngoại suy



Chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ dẫn ổn định và hạ nhiệt, với mức mất giá dự kiến trong khoảng 3-4% cho cả năm 2024 khi có sự hỗ trợ đồng bộ hỗ trợ từ cả **yếu tố ngoại suy** (FED chính thức đảo chiều chính sách tiền tệ) và **yếu tố nội suy** (những tín hiệu tích cực từ nền kinh tế trong nước, đặc biệt là về xuất nhập khẩu, FDI và du lịch).

Bối cảnh trên cũng sẽ tạo điều kiện cho nguồn dự trữ ngoại hối có thể phục hồi trở lại trong tương lai khi tỷ giá chạm tới ngưỡng mua vào của NHNN. Sự kết hợp hài đồng bộ giữa các yếu tố trong nước và quốc tế sẽ giúp ổn định vĩ mô, bình ổn tỷ giá trong nửa cuối năm 2024 và 2025.

An aerial photograph of a city skyline, likely New York City, taken from a high vantage point. The image shows a dense cluster of skyscrapers, including the Chrysler Building and the Empire State Building, under a dramatic sunset sky with orange and blue hues. A semi-transparent white rectangular box is overlaid in the center of the image, containing the title text in red.

TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



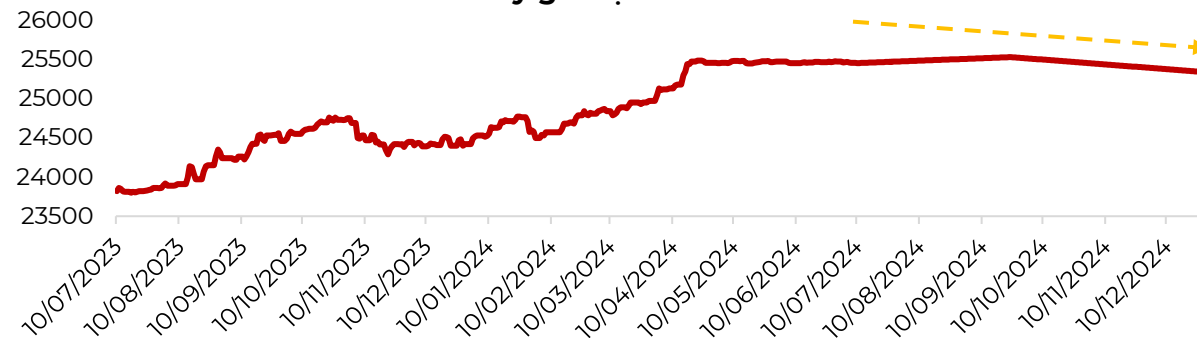
Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản của VNINDEX tương ứng với 3 kịch bản biến động của tỷ giá như sau:

Kịch bản 1 (Kịch bản chúng tôi đánh giá có khả năng xảy ra cao nhất): Kịch bản cơ sở, tỷ giá vẫn tiếp tục giữ ở mức nền cao hoặc giảm nhẹ trong thời gian sắp tới, sau đó giảm dần khi các yếu tố nội suy và ngoại suy tích cực hơn trong cuối quý 3 và quý 4. Trong điều kiện này tỷ giá vẫn là yếu tố mấu chốt để các nhà đầu tư theo dõi nhằm ra quyết định đầu tư. Trong ngắn hạn, thị trường có khả năng phản ứng mạnh dựa trên các thông tin từ tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng.

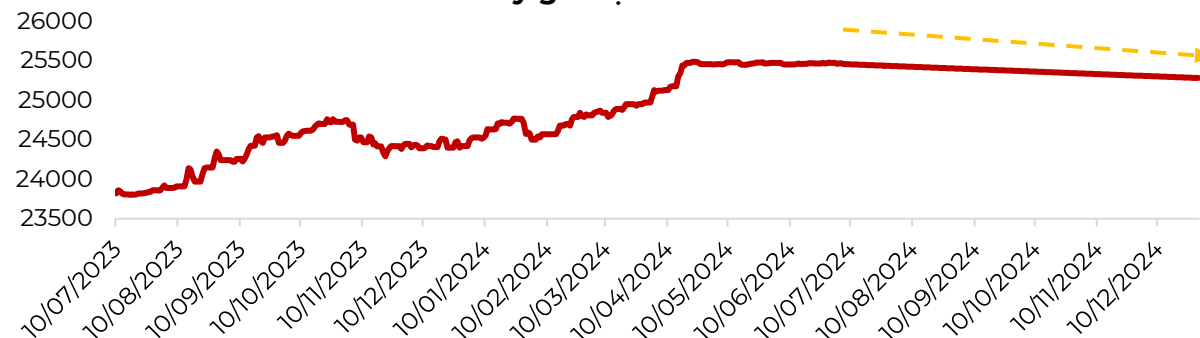
Kịch bản 2: Kịch bản tỷ giá hạn nhiệt, thị trường sẽ có những tín hiệu tích cực hơn khi NHNN sẽ không phải rút ròng liên tục gây áp lực lên lãi suất và thanh khoản hệ thống liên ngân hàng. Trong điều kiện FED chính thức đảo chiều chính sách tiền tệ, đây sẽ tiếp tục là một yếu tố ảnh hưởng tích cực đến thị trường chứng khoán.

Kịch bản 3: Kịch bản tỷ giá tăng cao đột biến cùng với dự trữ ngoại hối dưới mức tối thiểu của IMF: Trong bối cảnh dư địa chính sách tiền tệ không còn nhiều, rủi ro hạ xếp hạng tín nhiệm quốc gia khiến thị trường phản ứng tiêu cực. **Chúng tôi đánh giá kịch bản này rất khó xảy ra.**

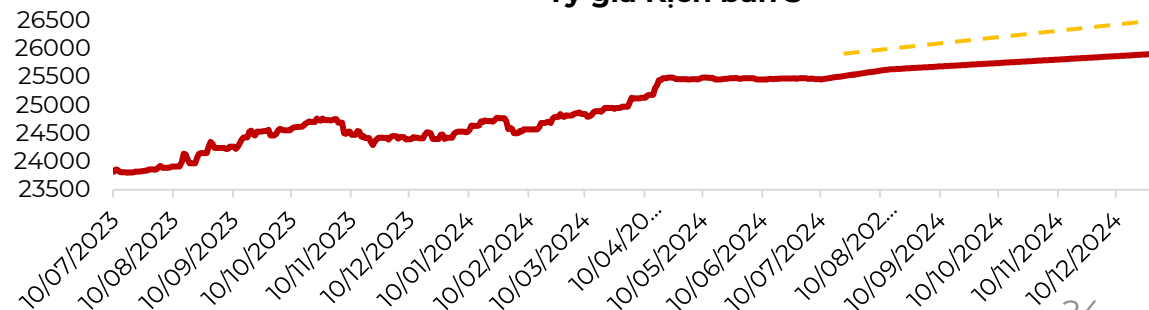
Tỷ giá Kịch bản 1



Tỷ giá Kịch bản 2



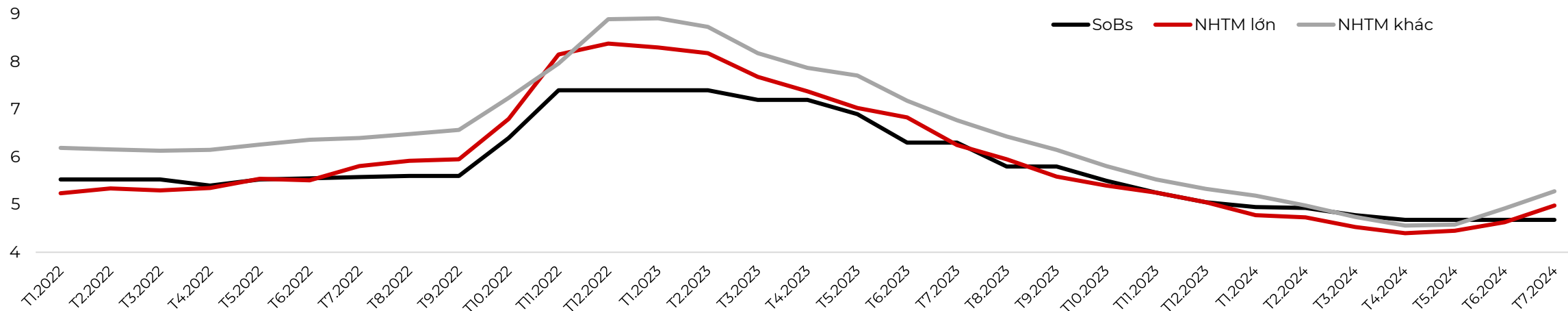
Tỷ giá Kịch bản 3



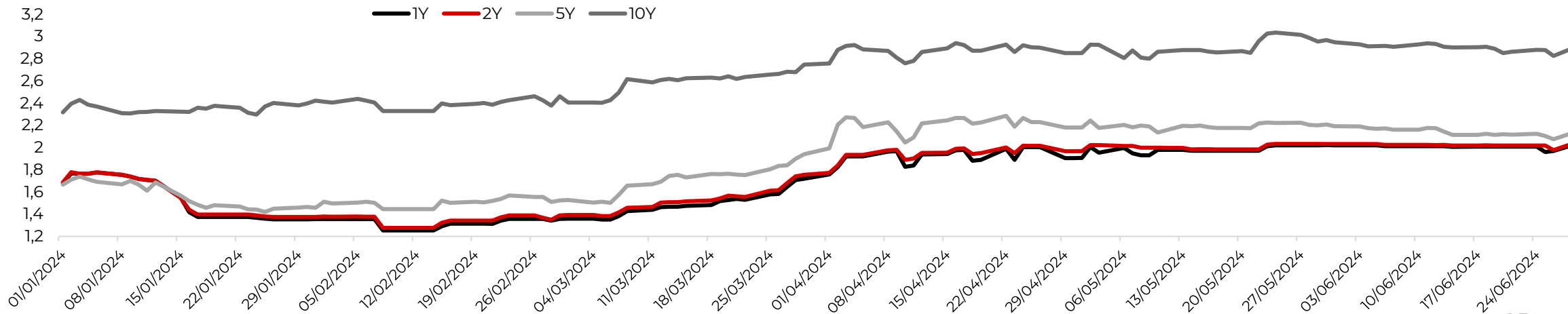


- Chúng tôi lựa chọn nhóm ngành Bảo hiểm do trong điều kiện lãi suất tăng, bảo hiểm được hưởng lợi trong ngắn hạn khi lãi suất tăng do chỉ tập trung chủ yếu vào đầu tư trái phiếu chính phủ và gửi tiền vào ngân hàng.

Lãi suất huy động các NHTM kỳ hạn 12 tháng



Trái phiếu chính phủ các kỳ hạn

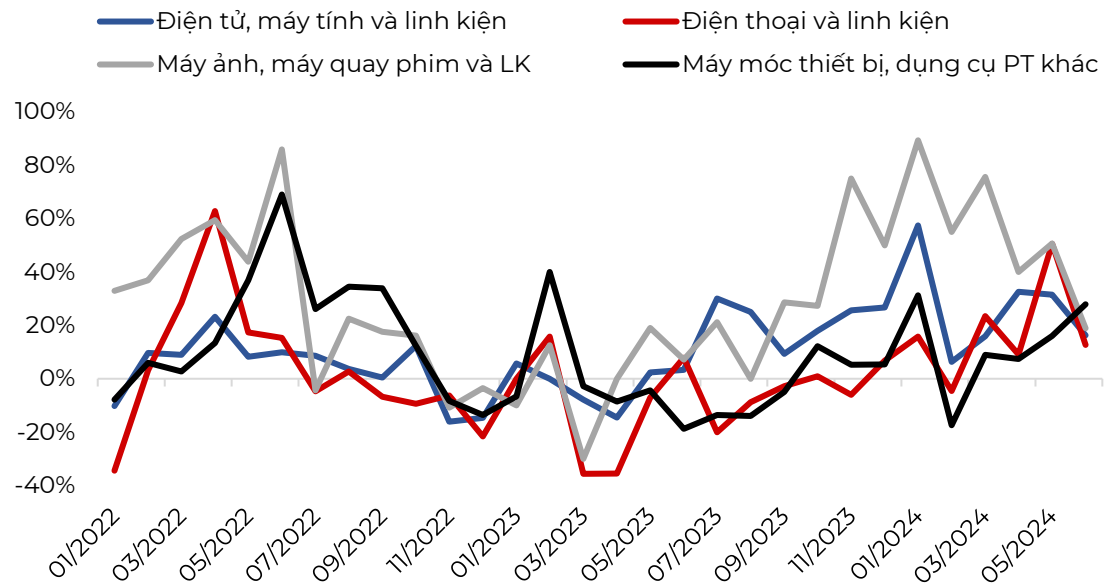




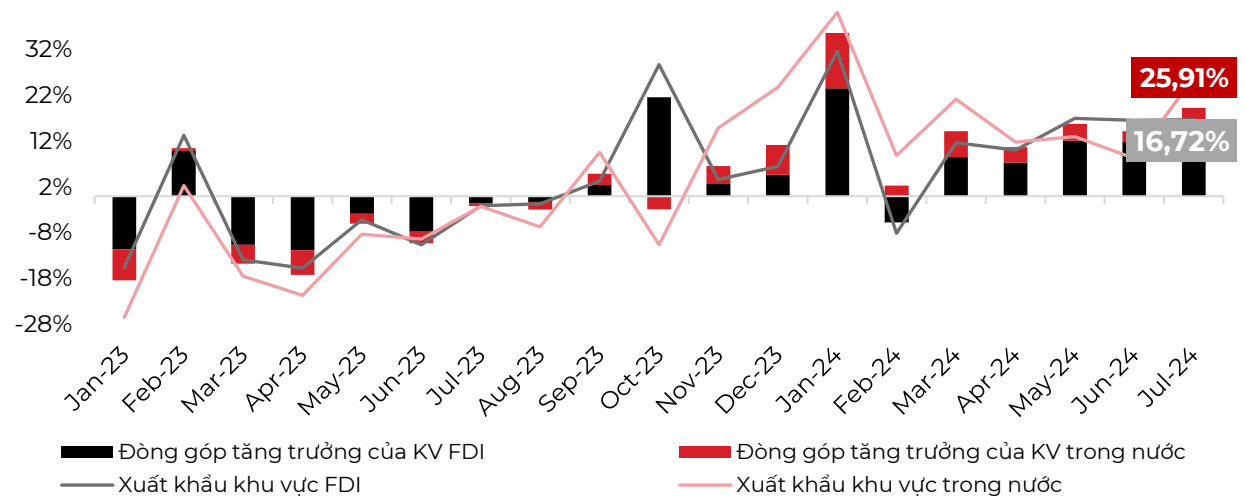
XUẤT NHẬP KHẨU

- Chúng tôi tập trung vào nhóm ngành xuất nhập khẩu do trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng, các doanh nghiệp xuất khẩu không sử dụng nguyên liệu đầu vào bằng USD hoặc các đồng tiền mất giá so với VND sẽ có lợi thế cạnh tranh lớn hơn nhờ lợi nhuận thu được từ việc chuyển đổi USD sang VND.

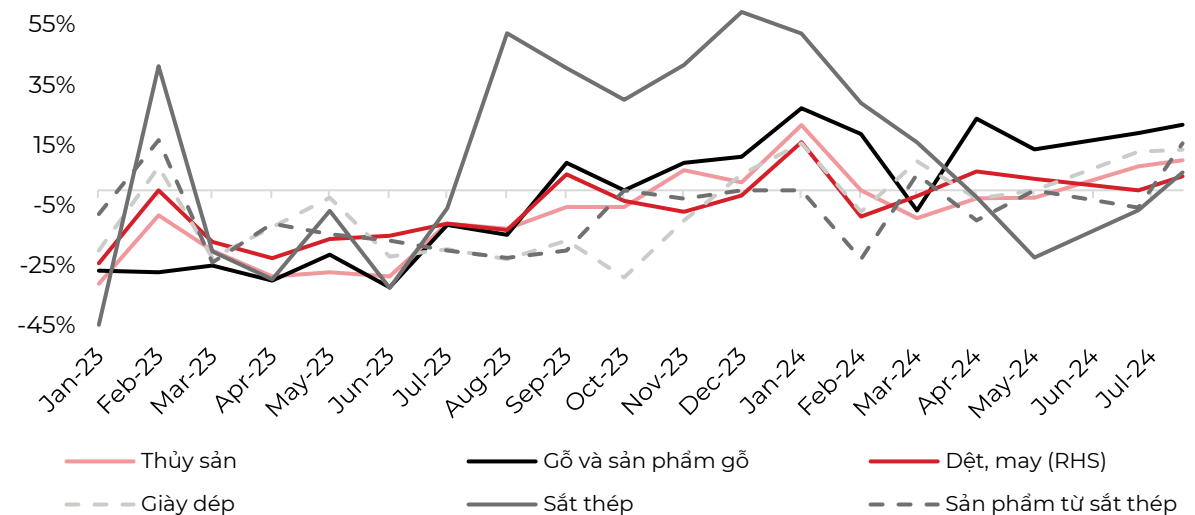
Các mặt hàng xuất khẩu FDI luôn giữ tỷ trọng cao và mức tăng trưởng cao trong suốt quý 2/2024



Xuất khẩu bước vào giai đoạn tăng trưởng thần tốc nửa cuối năm



Các mặt hàng xuất khẩu truyền thống vẫn giữ giá trị xuất khẩu cao và tiếp tục trên đà tăng trưởng

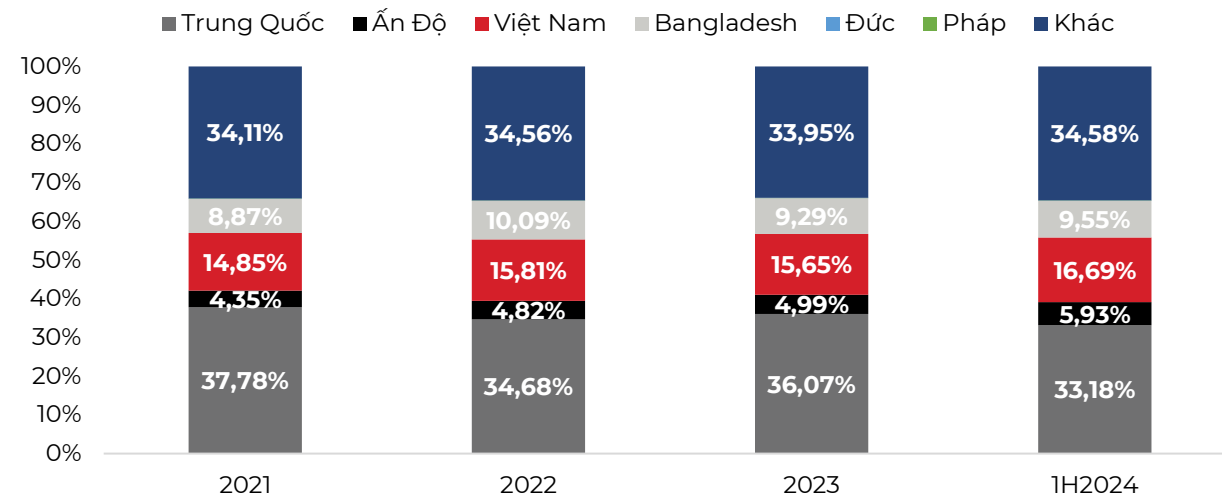




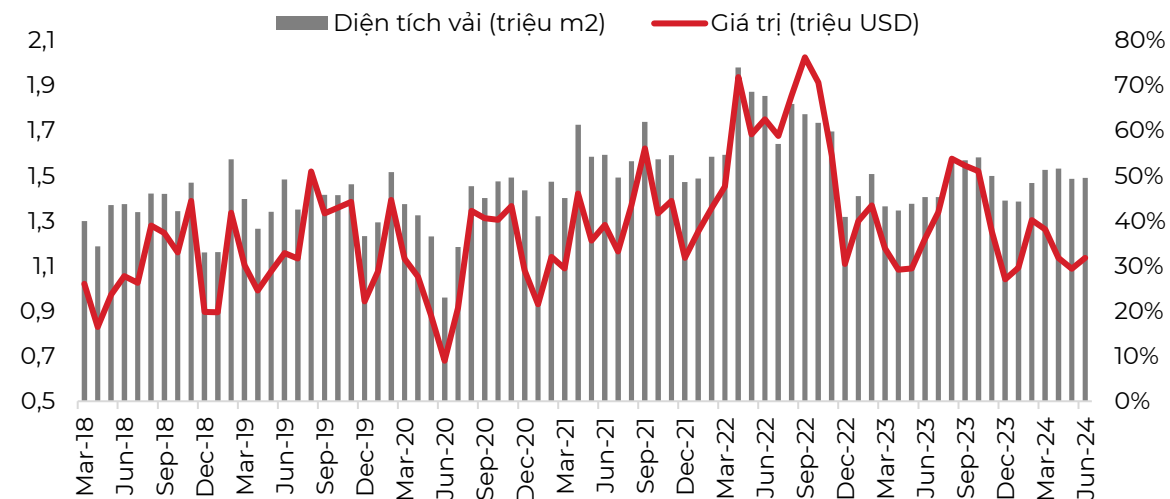
Chúng tôi cho rằng ngành Dệt may cũng sẽ tăng trưởng tốt trong thời gian tới nhờ những yếu tố sau:

- **Xuất khẩu dệt may chuẩn bị bước vào giai đoạn cao điểm, và tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ.**
- **Kỳ vọng sự phục hồi chi tiêu từ các nền kinh tế xuất khẩu chủ đạo, nhất là khi mùa lễ hội cuối năm đang đến gần.**
- **Cuộc khủng hoảng nghiêm trọng tại Bangladesh (đối thủ cạnh tranh lớn của ngành dệt may Việt Nam) có thể gây ra những gián đoạn nghiêm trọng cho ngành may mặc toàn cầu, qua đó, **gián tiếp giúp ngành dệt may Việt Nam hưởng lợi.****
- **Chúng tôi quan tâm đến các cổ phiếu hạ nguồn nhóm ngành dệt may với số lượng hợp đồng xuất khẩu đã ký lớn như TNG, MSH, VGT...**

Việt Nam chiếm thị phần thứ 2 trong các nước XK sản phẩm dệt may vào Mỹ



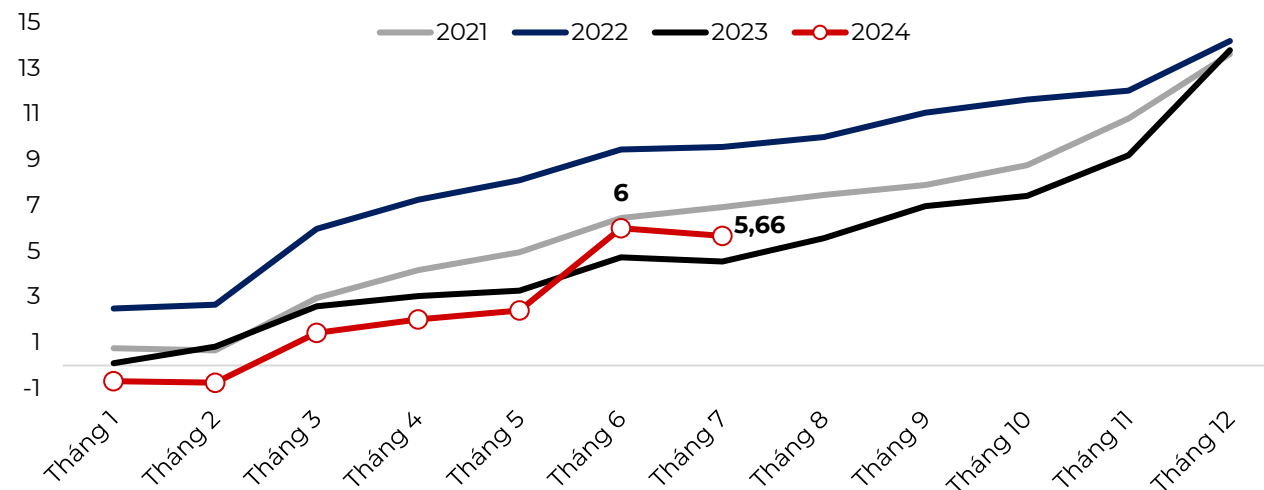
Xuất khẩu hàng dệt may vào thị trường Hoa Kỳ thường đạt cao điểm vào Quý 3 hàng năm



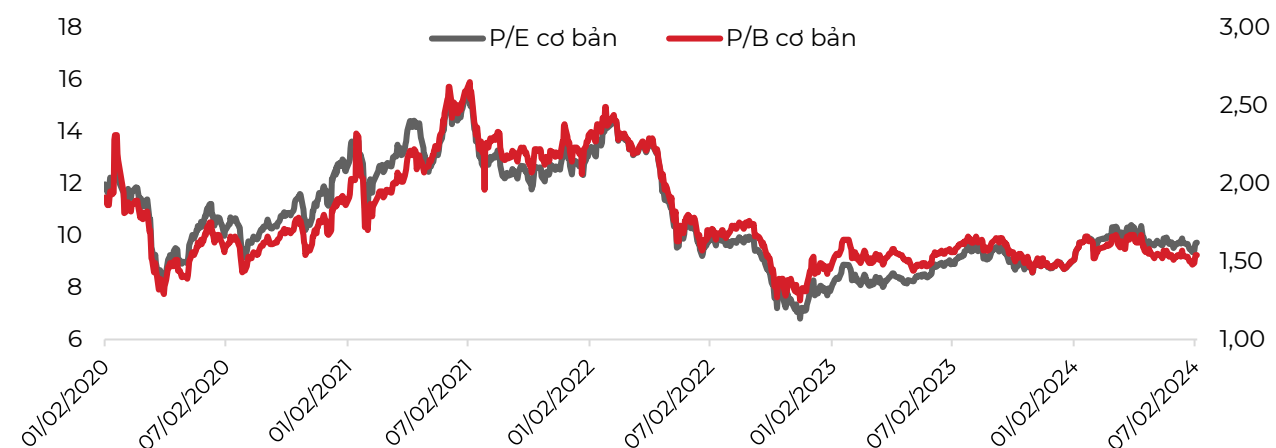


- **Các NHTM sẽ đẩy mạnh hoạt động tín dụng trong những tháng cuối năm** để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng của Chính phủ là 15% và tạo tiền đề cho việc xem xét “room” tín dụng năm tới.
- **Trong điều kiện FED hạ lãi suất sẽ giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND**, từ đó tạo dư địa cho các NHTM có thể duy trì mức lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ nền kinh tế.
- **Đà phục hồi của các lĩnh vực trọng điểm trong nền kinh tế** như Bất động sản, xuất nhập khẩu, công nghiệp, ... sẽ làm phục hồi mạnh mẽ nhu cầu tín dụng trong tương lai, từ đó tốc độ tăng trưởng, và room tín dụng của các NHTM được đảm bảo.
- Chúng tôi dự báo ngành ngân hàng từ nay đến cuối năm sẽ có những xu hướng: (1) Lãi suất duy trì ở mức thấp (2) Nhu cầu tín dụng bất động sản tăng (3) Hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi. Những yếu tố này sẽ tạo điều kiện hỗ trợ tạo cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn cho các cổ phiếu tiềm năng trong ngành.

Tăng trưởng tín dụng (YTD)



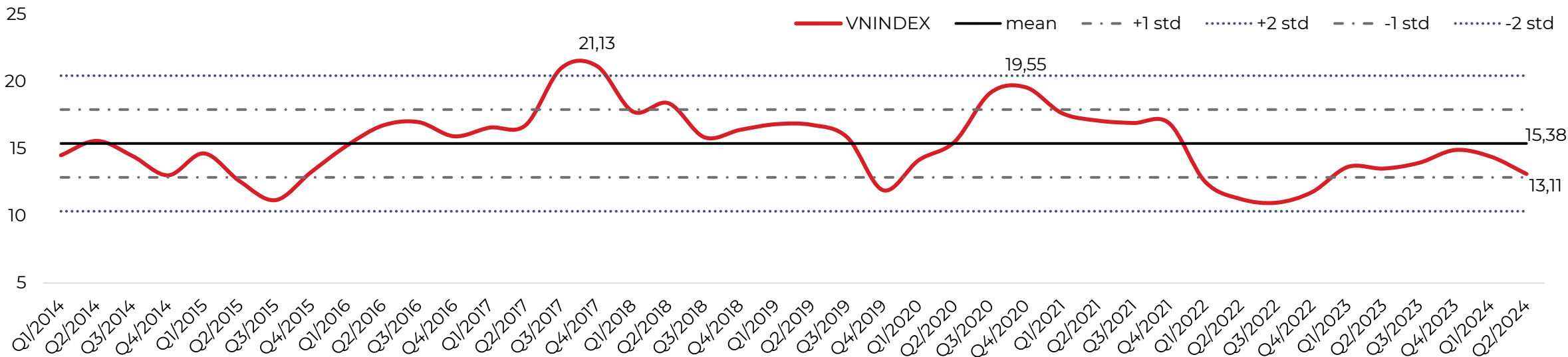
Định giá nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng



Nguồn: GSO, AseanSc Research



P/E thị trường đang ở vùng hấp dẫn



Chúng tôi kỳ vọng Chứng khoán tiếp tục là nhóm ngành hấp dẫn trong nửa cuối năm 2024 và trong năm 2025 nhờ những yếu tố sau:

- **FED dự định nới lỏng chính sách tiền tệ**, mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho dòng vốn toàn cầu đổ vào các thị trường mới nổi, đồng thời giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất, **giúp dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam.**
- **Kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi vào năm 2025** với khởi đầu là kỳ xét duyệt nâng hạng vào tháng 03/2025 của FTSE.
- **Thị trường đang ở vùng giá hấp dẫn**, bên cạnh đó, các cổ phiếu ngành Chứng khoán cũng vừa trải qua một đợt chiết khấu sâu về giá.
- **Ngành chứng khoán vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực cả về doanh thu và lợi nhuận sau thuế.** Hai mảng kinh doanh cốt lõi của các công ty chứng khoán là tự doanh và cho vay margin đều đã có những diễn biến tích cực trong nửa đầu năm nay, và các doanh nghiệp đã phải chạy đua tăng vốn để nới rộng hạn mức cho vay của mình.
- Mặc dù vậy, vẫn còn tồn tại một vài yếu tố có thể gây tác động tiêu cực đến ngành Chứng khoán như sự cạnh tranh gay gắt về thị phần, các điều kiện để nâng hạng thị trường vẫn chưa khai thông, KRX có khả năng bị hủy bỏ...

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo thị trường này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.



VỐN ĐẦU TƯ FDI THỰC HIỆN LŨY KẾ 7 THÁNG ĐẦU NĂM CAO KỶ LỤC

Một số dự án đầu tư FDI mới và tiếp tục triển khai tính từ đầu năm 2024 của Hàn Quốc và Singapore

STT	Lĩnh vực	Tên dự án	Chủ đầu tư	Quốc gia	Vốn đầu tư đăng ký	Nội dung
1	Năng lượng	N/A	Posco	Hàn Quốc	N/A	Posco hiện đã có 4 chi nhánh về thép tại Việt Nam, và tiếp tục muốn đầu tư vào lĩnh vực năng lượng sạch, nhiệt điện khí
2	Điện tử	Tổ hợp sản xuất LG khép kín	LG	Hàn Quốc	3 tỷ USD	Nhà máy LG Innotek tại Hải Phòng sau khi hoàn thành sẽ giúp tăng gấp đôi công suất. Đồng thời, LG dự kiến sẽ đầu tư thêm 3 tỷ USD vào Việt Nam trong 5 năm tới
3	Bất động sản	KĐT mới Kiến Giang	Daewoo	Hàn Quốc	544 triệu USD	Daewoo cùng 3 doanh nghiệp khác đăng ký thực hiện dự án KĐT mới Kiến Giang quy mô 96ha tại Thái Bình. Thời gian tới Daewoo mong muốn tham gia đầu tư các dự án lĩnh vực năng lượng, nhà máy điện, khu công nghiệp và hạ tầng
4	Bất động sản	GS Metrocity Nhà Bè	GS E&C	Hàn Quốc	N/A	GS E&C hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, đang tiếp tục phát triển khu đô thị Nhà Bè
5	Dược phẩm sinh học	N/A	Celltrion	Hàn Quốc	N/A	Celltrion dự định hợp tác chuyển giao công nghệ với Tổng Công ty dược Việt Nam
6	Tài chính	N/A	Ngân hàng KDB	Hàn Quốc	N/A	Chuyên hỗ trợ các dự án mới của các nhà đầu tư Hàn Quốc tại Việt Nam, phối hợp chặt chẽ với Bộ Tài chính hỗ trợ xây dựng chiến lược phát triển bền vững cho Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB)
7	Bán dẫn	Nhà máy Amkor Technology Việt Nam	Amkor	Singapore	1.07 tỷ USD	Tập đoàn Amkor đầu tư thêm 1.07 tỷ USD mở rộng nhà máy sản xuất, lắp ráp và thử nghiệm vật liệu, thiết bị bán dẫn tại KCN Yên Phong II-C (Bắc Ninh)
8	Năng lượng	Nhà máy điện khí LNG Bạc Liêu	Delta Offshore Energy	Singapore	4 tỷ USD	Delta Offshore Energy đang đầu tư xây dựng nhà máy điện khí LNG Bạc Liêu với công suất 3.200 MW, phát triển điện gió trên bờ và ngoài khơi
9	Năng lượng	Nhà máy điện khí Long An LNG ở Long An I và II	GS Energy	Singapore	3.13 tỷ USD	Dự án có công suất dự kiến 3.000 MW, bao gồm 2 nhà máy tua bin khí chu trình hỗn hợp, công suất mỗi nhà máy 1.500 MW, diện tích mặt đất sử dụng khoảng 85ha
10	Bất động sản	5 dự án khu công nghiệp	Sembcorp	Singapore	N/A	Sembcorp liên doanh với Becamex IDC, dự kiến triển khai xây dựng khoảng 5 dự án trong năm 2024: KCN Thọ Lộc, KCN Bắc Thạch Hà, KCN VSIP Thái Bình, KCN VSIP Lạng Sơn và Khu dân cư ấp 4 - Vĩnh Tân (TP Tân Uyên, Bình Dương)
11	Bất động sản	Nhiều dự án bất động sản nhà ở	Keppel Land, CapitaLand, Frasers Property	Singapore	N/A	Keppel Land, CapitaLand, Frasers Property đầu tư nhiều dự án trong lĩnh vực bất động sản nhà ở và thương mại, chủ yếu tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội

Nguồn: AseanSC tổng hợp